

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Hodnocení finanční výkonnosti společnosti Třinecké železářny a. s.
Evaluation of the Financial Performance of Třinecké železářny a. s. Company

Student: Bc. Andrea Podlešná

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Karolina Lisztwanová, Ph.D.

Ostrava 2016

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Andrea Podlešná**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **6202T010 Finance**
Téma: **Hodnocení finanční výkonnosti společnosti Třinecké železářny a. s.**
Evaluation of the Financial Performance of Třinecké železářny a. s.
Company
Jazyk vypracování: **čeština**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti
 3. Analýza finanční výkonnosti podniku vybranými metodami
 4. Výkonnost podniku vyjádřená na bázi ukazatele ekonomické přidané hodnoty
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy


Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-969-29-68-2.
KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.


Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Karolina Lisztwanová, Ph.D.**

Datum zadání: 20.11.2015
Datum odevzdání: 22.04.2016


Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry




prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlášení:

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.“

V Ostravě dne 22. dubna 2016

Andrea Podlešná

Bc. Andrea Podlešná

Obsah

1 Úvod.....	5
2 Popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti	6
2.1 Finanční výkonnost podniku	6
2.2 Přístupy k měření výkonnosti podniku.....	7
2.1.1 Účetní ukazatele výkonnosti.....	7
2.1.2 Ekonomické ukazatele výkonnosti	8
2.1.3 Tržní ukazatele výkonnosti.....	9
2.3 Finanční analýza.....	11
2.3.1 Horizontální analýza.....	12
2.3.2 Vertikální analýza.....	12
2.3.3 Poměrová analýza.....	13
2.4 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně	21
2.4.1 Altmanův model	22
2.4.2 Beaverův model	23
2.4.3 Kralickuv Quick-test.....	24
2.4.4 Index <i>IN</i> dle Inky a Ivana Neumaierových.....	25
2.5 Ekonomická přidaná hodnota	27
2.6 Náklady kapitálu.....	29
2.6.1 Náklady na celkový kapitál.....	30
2.6.2 Náklady na cizí kapitál	31
2.6.3 Náklady na vlastní kapitál.....	31
2.7 Pyramidový rozklad ukazatelů	35
2.7.1 Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty	37
3 Analýza finanční výkonnosti podniku vybranými metodami	40
3.1 Charakteristika společnosti.....	40
3.2 Horizontální analýza.....	42
3.2.1 Horizontální analýza rozvahy	42
3.2.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	46
3.3 Vertikální analýza.....	48
3.3.1 Vertikální analýza rozvahy	48
3.3.2 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	51
3.4 Poměrová analýza.....	53
3.4.1 Ukazatele finanční stability a zadluženosti.....	53

3.4.2 Ukazatele rentability	57
3.4.3 Ukazatele likvidity	59
3.4.4 Ukazatele aktivity	61
3.5 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně	63
3.5.1 Altmanův model	63
3.5.2 Beaverův model	65
3.5.3 Kralickuv Quick-test.....	66
3.5.4 Index <i>IN</i> dle Inky a Ivana Neumaierových.....	68
4 Výkonnost podniku vyjádřená na bázi ukazatele ekonomické přidané hodnoty	75
4.1 Náklady kapitálu.....	75
4.2 Ekonomická přidaná hodnota	78
4.3 Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty	80
4.4 Souhrnné zhodnocení výkonnosti podniku Třinecké železářny, a. s.	84
5 Závěr.....	88
Seznam použité literatury.....	90
Seznam zkratk	92
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
Seznam příloh	
Přílohy	

1 Úvod

Hodnocení finanční výkonnosti podniku patří mezi hlavní úkoly finančního řízení každé společnosti. Výkonnost je pak chápána jako schopnost podnikatelského subjektu zhodnocovat vložené zdroje do podnikání, přičemž podniky se snaží o to, aby byla jejich výkonnost co největší. Tato snaha podniků úzce souvisí s jejich primárním cílem, kterým je maximalizace hodnoty podniku.

Základem pro růst hodnoty podniku je schopnost podniku přizpůsobit se neustále se měnícím podmínkám na trhu společně se schopností využití své konkurenční výhody oproti ostatním podnikům v daném odvětví. K měření výkonnosti podniku byly užívány tradiční metody, postupem času se začalo přecházet k moderním metodám, kde tento přechod úzce souvisí s rozvojem kapitálových trhů. Ačkoliv jsou upřednostňovány moderní metody, ne vždy je možné tyto metody použít. Překážkou může být například jiný účetní či daňový systém v dané zemi.

Cílem diplomové práce je stanovení a zhodnocení finanční výkonnosti podniku Třinecké železářny, a. s. v letech 2010 – 2014 za pomoci metod finanční analýzy, souhrnných modelů hodnocení finanční úrovně a ekonomické přidané hodnoty.

Práce je rozdělena do pěti kapitol, kde první kapitolou je úvod, poslední kapitola patří závěru. Druhá kapitola je teoretická, kde její úvod je věnován charakterizování výkonnosti a přístupů k jejímu měření. Následuje popis metod finanční analýzy a souhrnných modelů hodnocení finanční úrovně. Součástí druhé kapitoly je také charakteristika ekonomické přidané hodnoty, nákladů kapitálu a popis pyramidového rozkladu ukazatelů.

V úvodu třetí kapitoly je představena společnost Třinecké železářny, a. s. Následuje finanční analýza společnosti, konkrétně horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty a poměrová analýza. Na tuto část navazuje hodnocení podniku za pomoci modelů souhrnného hodnocení finanční úrovně podniku.

Čtvrtá kapitola je věnována samotnému zhodnocení výkonnosti podniku za pomoci ukazatele ekonomické přidané hodnoty. K tomu je zapotřebí určení nákladů kapitálu, jež byly stanoveny na základě stavebnicového modelu Ministerstva průmyslu a obchodu. Ekonomická přidaná hodnota byla stanovena na bázi zúženého hodnotového rozpětí. Dále je proveden pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty funkcionální metodou. Závěr kapitoly je věnován zhodnocení výsledků jednotlivých analýz a modelů podniku mezi lety 2010 – 2014.

2 Popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti

Tato část diplomové práce bude věnována popisu metodiky hodnocení finanční výkonnosti, kde z této části bude následně vycházeno v praktické části diplomové práce. Součástí této podkapitoly bude vymezení problematiky výkonnosti podniku včetně jejího měření, dále bude teoreticky vymezena finanční analýza a souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku. Kapitola bude ukončena teoretickým popsáním ekonomické přidané hodnoty včetně stanovení nákladů kapitálu a popisu metody pyramidového rozkladu.

2.1 Finanční výkonnost podniku

Výkonnost podniku patří mezi jeden z hlavních cílů finančního řízení všech podniků. Jednoznačná definice výkonnosti neexistuje, z toho důvodu je potřeba na výkonnost a její měření nahlížet vícero přístupů. V některých literaturách je výkonnost rozčleňována podle toho, jaký subjekt výkonnost hodnotí. V tomto případě je možné výkonnost rozdělit podle toho, jak ji hodnotí vlastníci podniku, zákazníci, dodavatelé, banky, ale také stát a v neposlední řadě zaměstnanci. Následující závěry týkající se koncepce měření výkonnosti podniku vychází z Dluhošová (2010).

Vzhledem k tomu, že se koncepce měření finanční výkonnosti neustále rozvíjejí, lze stále nalézt nové přístupy k měření výkonnosti podniku. Základem nové koncepce celého finančního řízení je zejména řízení hodnoty pro vlastníka, tedy Shareholder Value. Ta je postavena na ukazatelích, které kladou důraz na lepší identifikace procesů a činností, jež zvyšují hodnotu pro akcionáře a celkovou hodnotu podniku z dlouhodobého hlediska.

Koncepci Shareholder Value lze chápat ve dvou dimenzích, kde může být Shareholder Value chápána jako finanční veličina, která je brána jako měřítko výkonu. V tomto případě jde hlavně o maximalizaci bohatství akcionářů, které by mělo být přirozené, což souvisí se skutečností, že tito akcionáři daný podnik vlastní. Tito vlastníci pak požadují, aby byl zisk podniku vyšší než takový výnos, který by mohli získat jinde za podmínky stejného rizika.

Oproti tomu druhá dimenze Shareholder Value jako nejvyšší cíl podniku říká, že na podniky je nahlíženo jako na nástroje pro splnění zájmu akcionářů. Cílem podniku je pak maximalizace užitku akcionářů. Existuje však ještě Stakeholder přístup, který stojí proti tomuto přístupu, kde zde jsou do cíle podniku zahrnuty i cíle ostatních zúčastněných tedy nejen cíle akcionářů. Hlavním rozdílem těchto přístupů je skutečnost, že u konceptu Shareholder Value je bráno uspokojení požadavků zákazníků či jiných skupin jako prostředek

pro dosažení cíle vyššího, tudíž to není bráno jako samostatný cíl. V případě přístupu Stakeholder jsou však i požadavky těchto skupin považovány jako cíl samostatný.

2.2 Přístupy k měření výkonnosti podniku

Jak již bylo zmíněno výše, koncepce a přístupy k měření výkonnosti podniku se neustále mění, kde v různých dobách je kladen důraz na rozdílné přístupy. Postupem času došlo k většímu využívání moderních tržních ukazatelů na úkor tradičních účetních ukazatelů. Obecně jsou tyto přístupy rozdělovány podle síly vlivu působení finančních trhů a míry přechodu na tři základní skupiny, o kterých je dále pojednáváno níže.

2.1.1 Účetní ukazatele výkonnosti

Tato skupina ukazatelů výkonnosti patří mezi ty ukazatele, které byly používány od poloviny 80. let 20. století. Jejich základem je to, že jsou založeny na účetní definici zisku, avšak ta schopnost podniku generovat peněžní toky vyjadřuje velmi málo, navíc přináší řadu problémů a nedostatků. Mezi hlavní ukazatele patří využívání absolutního ukazatele na bázi čistého zisku, kde tento nedostatek byl následně odstraňován využíváním provozního zisku. Díky tomu došlo k eliminaci vlivu mimořádných nákladů a výnosů.

Mezi účetní ukazatele hodnocení výkonnosti patří vybrané ukazatele rentability, zejména pak ukazatel rentability vlastního kapitálu (*ROE*), ukazatel rentability dlouhodobě investovaného kapitálu (*ROCE*) a ukazatel rentability aktiv (*ROA*), o kterých bude pojednáno v samostatné podkapitole ukazatele rentability, a dále ukazatel čistého zisku na akcii (*EPS*), čistý zisk (*EAT*), zisk před úhradou úroku a daní (*EBIT*) a zisk před úhradou úroků, daní a odpisů (*EBITDA*).

Čistý zisk na jednu akcii (*EPS*) je dán jako čistý zisk ve vztahu k jedné kmenové akcii, a tudíž vyjadřuje jaká je maximální možná výše dividend. Obecně lze říci, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím lepší je ohlas u investorů, tedy tím vyšší cena akcií, která vede k vyšší hodnotě firmy. Trend tohoto ukazatele by měl být rostoucí. Ukazatel čistého zisku na akcii se vypočte dle vztahu (2.1):

$$EPS = \frac{EAT}{\text{množství kmenových akcií}} \quad (2.1)$$

Čistý zisk (*EAT*) udává efekt dosahovaný vlastníky. Účetně se jedná o výsledek hospodaření za účetní období po zdanění. Hlavním nedostatkem tohoto ukazatele je nemožnost oddělení běžných a mimořádných výsledků hospodaření a vliv daní na ukazatel.

Zisk před úhradou úroků a daní (*EBIT*) měří efekt z celé hospodářské činnosti, a to aniž by došlo k zohledňování struktury financování. Je používán zejména jako ukazatel měření výkonnosti podniku pomocí ukazatele rentability aktiv (*ROA*).

Zisk před úhradou úroků, daní a odpisů (*EBITDA*) udává celkový finanční efekt, jež je generován aktivy podniku. Obecně je tento zisk součtem čistého zisku, nákladových úroků, daní a odpisů. Tento druh zisku stejně jako zisk před úhradou úroků a daní (*EBIT*) již eliminuje základní nedostatek čistého zisku (*EAT*), který neumí oddělit běžný a mimořádný výsledek hospodaření.

2.1.2 Ekonomické ukazatele výkonnosti

Vzhledem k tomu, že vývoj rentability ne vždy plně koreluje s tvorbou hodnoty pro vlastníky, byla vyvinuta další skupina ukazatelů, jimiž jsou ekonomické ukazatele. Tato skupina ukazatelů výkonnosti také na rozdíl od předešlé skupiny zohledňuje veškeré náklady na investovaný kapitál, dále tyto ukazatele berou v úvahu i faktor rizika a času.

Mezi hlavní ukazatele spadající pod tuto skupinu patří čistá současná hodnota (*NPV*), ukazatel peněžních toků z investic (*CFROI*) a nejdůležitějším ukazatelem je ekonomická přidaná hodnota (*EVA*), která bude podrobněji popsána níže v podkapitole ekonomická přidaná hodnota.

Čistá současná hodnota (*NPV*) vyjadřuje přírůstek majetku v souvislosti s realizací určitého projektu, kde žádoucím faktem je, aby čistá současná hodnota dosahovala hodnoty vyšší než nula. Pak by měl být daný projekt realizován. V případě, že toto kritérium splní více projektů, měl by být realizován takový projekt, jehož čistá současná hodnota je nejvyšší. Čistou současnou hodnotu můžeme vyjádřit jako rozdíl mezi současnou hodnotou volných peněžních toků a počátečními jednorázovými výdaji dle následujícího vzorce (2.2):

$$NPV = \sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1 + R)^{-t} - KV, \quad (2.2)$$

kde T značí dobu životnosti projektu, FCF_t jsou volné peněžní toky v daných letech trvání investice, R je náklad kapitálu a jako KV jsou značeny jednorázové kapitálové výdaje.

Ukazatel peněžní toky z investice (CFROI) též označovány jako cash-flow z investic odpovídá průměrnému vnitřnímu výnosovému procentu existujících podnikových investic. Jeho podstata je podobná jako u ukazatele ekonomická přidaná hodnota, avšak v tomto případě se vnitřní výnosové procento porovnává s průměrnými náklady na kapitál. Společnost tvoří hodnotu tehdy, kdy je výše ukazatele peněžních toků z investic (*CFROI*) vyšší než průměrné náklady na kapitál (*WACC*). Peněžním tokům z investic odpovídá následující vzorec (2.3):

$$\sum_{t=1}^T GCF_t \cdot (1 + CFROI)^{-t} + SV \cdot (1 + CFROI)^{-T} = GCE, \quad (2.3)$$

kde *GCE* značí provozní aktiva v pořizovací ceně, *GCF* jsou peněžní toky z provozních aktiv a *SV* je zůstatková hodnota aktiv po uplynutí doby životnosti. Ukazatel *GCE* je definován jako součet provozních aktiv a opravěk, ukazateli *GCF* odpovídá následujícího vzorec (2.4):

$$GCF = EBIT \cdot (1 - t) + odpisy, \quad (2.4)$$

kde *EBIT* značí provozní zisk a *t* je sazba korporátní důchodové daně.

2.1.3 Tržní ukazatele výkonnosti

V případě tržních ukazatelů výkonnosti je výkonnost podniku hodnocena z tržního pohledu, s čímž souvisí vysoká citlivost ukazatelů na vývoj akciového trhu. Mezi nevýhody těchto ukazatelů patří například skutečnost, že v krátkém období nemusí tyto ukazatele odrážet skutečnou výkonnost podniku, v dlouhém období jsou případné odchylky již vyhlazeny.

Mezi tržní ukazatele výkonnosti podniku patří tržní přidaná hodnota (*MVA*) a tržní výnos akciového kapitálu (*TSR*).

Tržní přidaná hodnota (*MVA*) je měřítkem vyvinutým firmou Stern Stewart & Co., které je rozdílem mezi tržní a účetní hodnotou firmy. Tržní přidaná hodnota je zároveň měřítkem, které je nejpřesnější, co se týče otázky bohatství, které podnik vytvořil. To potvrzuje i skutečnost, kde odrazem všech dostupných relevantních informací na efektivním akciovém trhu je kurs akcií, který je dobrým informačním zdrojem, zejména z důvodu neustálého oceňování veřejně obchodovatelných akcií. Podle Dluhošová (2010) úspěšné firmy zvyšují svou tržní přidanou hodnotu, čímž zvyšují i hodnotu kapitálu do nich investovaného. Firmy neúspěšné hodnotu kapitálu snižují. Obecně lze konstatovat, že podnik

tvoří akcionářskou hodnotu pouze tehdy, když je tržní přidaná hodnota větší než nula. V tom případě celková tržní hodnota převyšuje množství investovaného kapitálu.

Ukazatel tržní přidané hodnoty lze vyjádřit vícero způsoby. Na bázi hodnotového rozpětí může být tržní přidaná hodnota definována dle následujícího vzorce (2.5):

$$MVA = MV - C, \quad (2.5)$$

kde MV je celková tržní hodnota podniku a C je celkový investovaný kapitál. V případě použití zjednodušujícího předpokladu, kdy se tržní a účetní hodnota dluhu rovnají, lze vyjádřit tržní přidanou hodnotu na bázi zúženého hodnotového rozpětí dle vztahu (2.6):

$$MVA = MVE - BVE, \quad (2.6)$$

kde MVE značí tržní hodnotu vlastního kapitálu, zatímco BVE je účetní hodnota vlastního kapitálu. Dále je možné stanovit tržní přidanou hodnotu jako současnou hodnotu budoucí ekonomické přidané hodnoty dle vzorce (2.7):

$$MVA = PV(EVA) = \sum_t^T EVA_t \cdot (1 + R)^{-t}, \quad (2.7)$$

kde R značí náklad kapitálu.

Z tohoto vztahu plyne i zřejmá skutečnost, že se výsledné hodnoty ekonomické přidané hodnoty promítají i do výsledků tržní přidané hodnoty. Ve většině případů by tak měl platit takový vztah, kde pokud je kladná ekonomická přidaná hodnota, pak by měla být kladná i tržní přidaná hodnota a naopak. Pokud je dosaženo záporné tržní přidané hodnoty, tato hodnota bývá označována jako MVL z anglického Market Value Lost, tedy tržní ztracená hodnota.

Tržní výnos akciového kapitálu (TSR) je tržním měřítkem pro vlastníky, kde tento ukazatel bývá vyjadřován relativně a odpovídá součtu dividendového výnosu a kapitálového výnosu. Jedná se o výnos, jež získávají akcionáři z koupě akcií. Tento ukazatel lze definovat dle následujícího vztahu (2.8):

$$TSR = \frac{C_{t+1} - C_t + D}{C_t}, \quad (2.8)$$

kde C_t , příp. C_{t+1} je tržní cena akcie v čase t , příp. $t+1$ a D značí vyplácenou dividendu na akcii.

2.3 Finanční analýza

Finanční analýza je velice důležitou součástí finančního řízení podniku, kde při hodnocení situace a výkonnosti podniku se využívá celá řada soustav ukazatelů. Cílem finanční analýzy je posouzení a zhodnocení finanční situace podniku a její formulování pro další vývoj.

Obecně lze celou finanční analýzu dle Dluhošová (2010) dělit na tři fáze, kde první fází je diagnóza základních charakteristik finanční situace, dále pak hlubší rozbor příčin zjištěného stavu a identifikace hlavních faktorů nežádoucího vývoje včetně návrhu opatření. Velmi důležitým členěním finanční analýzy patří členění podle toho, kdo jsou uživatelé finanční analýzy. Tyto uživatele dělí Kislingerová (2010) na uživatele externí, mezi něž patří investoři, banky a jiní věřitelé, stát a jeho orgány, obchodní partneři, manažeři a konkurence, a uživatele interní. Interními uživateli jsou například manažeři, odboráři a zaměstnanci.

Zdroji finanční analýzy jsou výkazy finančního účetnictví, které lze označit jako výkazy externí, kde spadá rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz o peněžních tocích. Dalším potřebným zdrojem jsou i výkazy vnitropodnikového účetnictví zejména pak výkazy podnikových nákladů. Tyto zdroje bývají doplňovány ještě informacemi, které můžeme členit do tří oblastí, kterými jsou finanční informace, kvantifikované nefinanční informace a nekvantifikované informace.

V rámci finančních analýz je používáno velké množství metod, které se dají dále členit. Základním členěním je rozdělení na deterministické metody, kde patří analýza trendů (horizontální analýza), analýza struktury (vertikální analýza), vertikálně-horizontální analýza, poměrová analýza, analýza soustav ukazatelů a analýza citlivosti, a dále pak na matematicko-statistické metody, kde řadíme regresní analýzu, diskriminační analýzu, analýzu rozptylu a testování statistických hypotéz.

Vertikálně-horizontální analýza vytváří komplexní pohled na vývoj daných finančních ukazatelů a strukturu v čase. Tato analýza efektivně kombinuje předešlé dvě analýzy, díky čemuž lze analyzovat, zda při změnách celkových ukazatelů zůstává jejich struktura stejná či nikoliv.

Analýza citlivosti je používána k posouzení nejistoty při analýze finančních výsledků podniku, tedy používá se k posouzení změn vybraných faktorů na dané hodnocení.

K hledání statistické funkční závislosti mezi danými finančními ukazateli je využíváno regresní analýzy, která vychází z časových řad finančních ukazatelů.

Diskriminační analýza dovoluje na základě časových řad finančních ukazatelů vytvářet skupiny podniků s obdobnou finanční úrovní či vytvářet ratingy.

Při rozkladu celkového rizika na rizika přiřaditelná vybraným faktorům a reziduální odchylku je používána analýza rozptylu.

Testování statistických hypotéz je fází regresní, diskriminační a rozptylové analýzy, kdy smyslem je ověřit statistickou spolehlivost odhadnutých parametrů.

Mezi nejdůležitější metody patří bezesporu horizontální a vertikální analýza, stejně tak jako analýza poměrová. Tyto analýzy jsou rozpracovány v samostatných podkapitolách níže.

2.3.1 Horizontální analýza

Analýza vývojových trendů neboli horizontální analýza slouží k tomu, aby bylo možné posoudit vývoj hodnot v čase a změny souhrnných ukazatelů, např. tržeb, zisku, nákladů apod. K samotnému rozboru se používají řetězové a bazické indexy, kde při interpretaci změn je nutné rozlišovat změny absolutní a změny relativní. Absolutní a relativní změnu lze vyjádřit dle následujících vzorců (2.9) a (2.10):

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad (2.9)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (2.10)$$

kde U_t je hodnota daného ukazatele, t značí dané období a $t-1$ značí období předchozí.

U horizontální analýzy je důležité brát v úvahu změny a vývoj ekonomických podmínek prostředí a sledovat změny v daňové soustavě či změny cen vstupů. Jak uvádí Růčková (2011) v případě horizontální analýzy je potřebná dostatečně dlouhá časová řada, neboť máme-li časovou řadu dostatečně dlouhou, pak se dá předpokládat, že případných nepřesností, které se mohou později objevit, bude podstatně méně.

2.3.2 Vertikální analýza

Analýza struktury často označována jako vertikální analýza či procentní rozbor komponent slouží k posouzení podílu jednotlivých složek ve vybraném absolutním ukazateli včetně vývoje struktury samotné v čase. Bývá popisována jako souměření jednotlivých položek základních účetních výkazů k celkové sumě aktiv a pasiv v případě rozvahy.

Díky aplikaci této metody je usnadňována srovnatelnost účetních výkazů s předchozím obdobím, také je díky ní zjednodušeno porovnávání daného podniku s podniky ostatními.

Tato analýza je využívána zejména při analýze aktiv a pasiv podniku či tržeb. Obecný vzorec vypadá jako následující vztah (2.11):

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.11)$$

kde U_i je hodnota dílčího ukazatele, oproti tomu $\sum U_i$ je velikost ukazatele absolutního.

2.3.3 Poměrová analýza

Poměrová analýza se zabývá analyzováním soustav vybraných poměrových ukazatelů, které se vypočítají jako poměr jednoho nebo několika údajů k jiné položce nebo skupině z účetních výkazů. U poměrové analýzy jsou analyzovány soustavy poměrových ukazatelů. Zdrojem informací pro tyto poměrové ukazatele jsou výkazy finančního účetnictví neboli výkazy externí. Jedná se o rozvahu, která dává přehled o stavu a struktuře majetku a zdrojích jeho krytí, dále pak výkaz zisku a ztráty, který dává přehled o tvorbě a užití výsledku hospodaření a o pohybu peněžních toků podává informace výkaz peněžních toků.

Poměrové ukazatele tvoří zpravidla určitou soustavu, která obsahuje kolem deseti ukazatelů u malých soustav, u soustav rozsáhlejších až několik desítek ukazatelů. Podle toho, jakým způsobem je zkonstruovaná soustava rozlišujeme soustavy pyramidové a paralelní. Základními poměrovými ukazateli jsou ukazatele finanční stability a zadluženosti, ukazatele rentability, ukazatele likvidity, ukazatele aktivity (obratu) a ukazatele vycházející z údajů kapitálového trhu. Poslední skupina ukazatelů již dále nebude zmíněna, neboť v této práci není využita.

Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Ukazatele finanční stability a zadluženosti fungují jako indikátory výše rizika, které firma podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Pracuje se zde s ukazateli měřícími celkovou a určitou dílčí zadluženost podniku a ukazateli sledujícími schopnost analyzovaného podniku dostát svým závazkům, které vyplývají z přijatého cizího kapitálu.

Podíl vlastního kapitálu na aktivech charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu. Udává, do jaké míry je firma schopna krýt své prostředky vlastními zdroji, a jak vysoká je její finanční samostatnost. Trend by měl být rostoucí. Tento ukazatel se vypočte dle vztahu (2.12):

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{VK}{A}, \quad (2.12)$$

kde VK je vlastní kapitál a A jsou celková aktiva.

Stupeň krytí stálých aktiv je ukazatelem, který poměřuje dlouhodobý kapitál a stálá aktiva. Jako dlouhodobý kapitál je zde brán v úvahu vlastní kapitál a dlouhodobý cizí kapitál. Tento ukazatel říká, že stálá aktiva firmy by měla být kryta dlouhodobými zdroji. Stupeň krytí stálých aktiv by měl mít rostoucí charakter a měl by dosahovat hodnoty alespoň 100 %, tzn., že veškerá stálá aktiva by měla být kryta dlouhodobým kapitálem. Vzorec pro výpočet je následující (2.13):

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{DK}{SA}, \quad (2.13)$$

kde DK je dlouhodobý kapitál a SA jsou stálá aktiva.

Podíl stálých aktiv na celkových aktivech je spíše doplňujícím ukazatelem, kde jeho žádoucí trend je závislý na typu podniku. Pomocí tohoto ukazatele je hodnocena struktura majetku firmy. Čím je podíl stálých aktiv nižší, tím je ekonomicky snazší přizpůsobení firmy měnícím se podmínkám na trhu, tudíž tím vyšší je **podíl oběžných aktiv na celkových aktivech**. Podíl oběžných aktiv je doplňujícím ukazatelem ukazateli podíl stálých aktiv. Oba ukazatele se vypočtou dle následujících vzorců (2.14) a (2.15):

$$\text{Podíl stálých aktiv} = \frac{SA}{A}, \quad (2.14)$$

$$\text{Podíl oběžných aktiv} = \frac{OA}{A}, \quad (2.15)$$

kde SA značí stálá aktiva, OA oběžná aktiva a A jsou aktiva celková.

Posledním doplňujícím ukazatelem vztahující se k této skupině je ukazatel **podíl zásob na celkových aktivech**, pomocí něhož se taktéž hodnotí struktura majetku podniku a jehož žádoucí trend závisí na typu podnikání firmy. Tento ukazatel se vypočte dle následujícího vzorce (2.16):

$$\text{Podíl zásob} = \frac{\text{zásoby}}{A}, \quad (2.16)$$

kde A jsou celková aktiva.

Majetkový koeficient nebo též finanční páka má efekt zvyšování rentability vlastního kapitálu použitím cizího kapitálu v kapitálové struktuře podniku. Je-li úroková míra nižší než výnosnost aktiv, pak použití cizího kapitálu zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu. Je to

klíčový ukazatel z hlediska stanovení optimální finanční struktury. Trend by měl být stabilní. Vzorec pro výpočet je následující (2.17):

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{A}{VK}, \quad (2.17)$$

kde A jsou celková aktiva a VK je vlastní kapitál.

Ukazatel celkové zadluženosti nebo též ukazatel věřitelského rizika představuje podíl celkových dluhů (závazků) k celkovým aktivům. Říká, jaká část majetku je financována cizím kapitálem. Čím vyšší je jeho hodnota, tím vyšší je riziko věřitelů. Avšak zadluženost sama o sobě není negativní charakteristikou podniku. Je to zejména proto, že není nezbytné, aby podnik využíval k financování své činnosti pouze vlastní kapitál. Trend by měl být klesající. Vzorec pro výpočet celkové zadluženosti je následující (2.18):

$$\text{Ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{CK}{A}, \quad (2.18)$$

kde CK je cizí kapitál a A jsou celková aktiva.

Dlouhodobá zadluženost a běžná zadluženost jsou analytickými ukazateli celkové zadluženosti. Jejich trendy by měly být klesající. Dlouhodobá zadluženost je důležitá zejména pro dlouhodobé věřitele. Tyto ukazatele lze vypočítat dle následujících vzorců (2.19) a (2.20):

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{CK_{DL}}{A}, \quad (2.19)$$

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{CK_{KR}}{A}, \quad (2.20)$$

kde CK_{DL} je cizí kapitál dlouhodobý, A jsou aktiva a CK_{KR} značí cizí kapitál krátkodobý, jež je dán součtem krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů.

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu má obdobnou vypovídací schopnost jako předešlé dva ukazatele. Říká, kolik Kč cizího kapitálu připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Zadluženost vlastního kapitálu, která je pro firmu akceptovatelná, závisí na fázi vývoje firmy a postoji vlastníků k riziku. V případě stabilních společností by se měly hodnoty ukazatele pohybovat mezi 80 a 120 %. Trend by měl být klesající. Vzorec pro výpočet je následující (2.21):

$$\text{Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu} = \frac{CK}{VK}. \quad (2.21)$$

Úrokové krytí udává, kolikrát jsou úroky kryty výší provozního zisku, tedy kolikrát je zajištěno placení úroku. Říká nám, kolikrát jsou z EBITu uhrazeny nákladové úroky. Čím vyšší je úrokové krytí, tím je finanční situace firmy lepší. Trend by měl být rostoucí. Vzorec pro výpočet je následující (2.22):

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}, \quad (2.22)$$

kde *EBIT* je zisk před úroky a daněmi.

Úrokové zatížení je převrácenou hodnotou ukazatele úrokového krytí. Vyjadřuje, jakou část celkového vytvořeného efektu odčerpávají úroky. Je vhodné ho používat v souvislosti s vývojem rentability a výnosnosti. Trend by měl být opačný jako u úrokového krytí, tedy klesající. Vzorec pro výpočet je následující (2.23):

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT}. \quad (2.23)$$

Úvěrová zadluženost je důležitá zejména u podniků, u nichž tvoří bankovní úvěry rozhodující formu cizích zdrojů. Trend by měl být stabilní. Vzorec pro výpočet je následující (2.24):

$$\text{Úvěrová zadluženost} = \frac{\dot{U}}{VK}, \quad (2.24)$$

kde \dot{U} jsou úvěry a *VK* je vlastní kapitál.

Doba návratnosti úvěru udává počet let nutných ke splacení úvěrů z provozního peněžního toku. Trend by měl být klesající. Jedná se o velice důležitý ukazatel v případě, že podnik žádá o úvěr obchodní banku. Vzorec pro výpočet je následující (2.25):

$$\text{Doba návratnosti úvěru} = \frac{\dot{U}}{EAT + ODP}, \quad (2.25)$$

kde *EAT* je čistý zisk, \dot{U} je výše úvěru a *ODP* jsou odpisy.

Ukazatele rentability

Základním kritériem hodnocení rentability je rentabilita vloženého kapitálu (míra zisku, výnosnosti), která je obecně definována jako poměr zisku a vloženého kapitálu. Vložený kapitál se zde používá ve třech různých formách, a podle toho jaká forma je použita, jsou rozlišovány jednotlivé ukazatele. Podle toho zda použijeme při výpočtu zisk před

úhradou úroků a daní (*EBIT*), zisk před zdaněním (*EBT*) nebo zisk po zdanění (*EAT*) se používají různé modifikace ukazatelů rentability.

Rentabilita aktiv je považována za klíčové měřítko rentability. Tento ukazatel poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. Trend by měl být rostoucí. Vzorec pro výpočet rentability aktiv (*ROA*) je následující (2.26):

$$\text{Rentabilita aktiv} = \frac{EBIT}{A}, \quad (2.26)$$

kde *A* jsou celková aktiva.

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje celkovou výnosnost vlastních zdrojů, a tedy i jejich zhodnocení v zisku. Úroveň *ROE* je nutně závislá na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové míře cizího kapitálu. Tento ukazatel ukazuje, za jak dlouho se vrátí investorům vložený kapitál. Trend by měl být rostoucí. Vzorec pro výpočet rentability vlastního kapitálu (*ROE*) je následující (2.27):

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{EAT}{VK}, \quad (2.27)$$

kde *EAT* je čistý zisk a *VK* je vlastní kapitál.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů vyjadřuje efekt z dlouhodobých investic. Tímto ukazatelem je hodnocen význam dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu, který je spojen s dlouhodobými zdroji. Trend by měl být rostoucí. Vzorec pro výpočet rentability dlouhodobých zdrojů (*ROCE*) je následující (2.28):

$$\text{Rentabilita dlouhodobých zdrojů} = \frac{EBIT}{DZ}, \quad (2.28)$$

kde *DZ* jsou dlouhodobé zdroje.

Rentabilita tržeb udává stupeň ziskovosti, tj. množství zisku v Kč na 1 Kč tržeb. Tento ukazatel je vhodný zejména pro srovnání v čase a mezipodnikové porovnání. Trend by měl být rostoucí. Vzorec pro výpočet rentability tržeb (*ROS*) je následující (2.29):

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{EAT}{T}, \quad (2.29)$$

kde *EAT* je čistý zisk a *T* značí tržby.

Rentabilita nákladů udává, kolik Kč čistého zisku získá podnik vložením 1 Kč celkových nákladů. Čím vyšší je tento ukazatel, tím lépe jsou zhodnoceny vložené náklady do hospodářského procesu, tím vyšší je pak procento zisku. Trend by měl být rostoucí. Vzorec pro výpočet je následující (2.30):

$$Rentabilita\ nákladů = \frac{EAT}{N}, \quad (2.30)$$

kde EAT je čistý zisk a N značí celkové náklady.

Ukazatele likvidity

Tato skupina ukazatelů slouží ke zjištění, zda podnik bude nebo nebude mít potíže se splácením závazků, které budou splatné v blízké budoucnosti. Likvidita je obecná schopnost podniku hradit své závazky a získat dostatek prostředků na provedení potřebných plateb. Závisí tedy na tom, jak rychle je podnik schopen inkasovat své pohledávky, jestli má prodejné výrobky a zda je v případě potřeby schopen prodat zásoby. Likvidita tedy obecně vyjadřuje schopnost podniku přeměnit svůj majetek na prostředky. Dále je nutné je rozlišovat mezi likviditou, která vyjadřuje tuto momentální schopnost podniku uhradit své splatné závazky a likvidností, která vyjadřuje schopnost transformace majetku do peněžní podoby.

Ukazatel celkové likvidity poměruje objem oběžných aktiv jako potencionální objem peněžních prostředků s objemem závazků splatných v blízké budoucnosti. Přiměřená výše tohoto ukazatele je stanovena v rozmezí 1,5 až 2,5, jak uvádí Dluhošová (2010). Velice důležité je i srovnání s podniky s obdobným charakterem činnosti či s průměrem v odvětví. Trend by měl být stabilní. Vzorec pro výpočet celkové likvidity je následující (2.31):

$$Celková\ likvidita = \frac{OA}{KZ}, \quad (2.31)$$

kde KZ jsou krátkodobé závazky tedy krátkodobé neúročené závazky z obchodního styku a krátkodobé bankovní úvěry a OA oběžná aktiva.

Pohotová likvidita odstraňuje nedostatek likvidity celkové tak, že z oběžných aktiv se berou v úvahu jen pohotové prostředky (od oběžných aktiv se odečítají zásoby). Doporučená hodnota pohotové likvidity by se dle Dluhošová (2010) měla pohybovat v rozmezí od 1,0 do 1,5. Trend by měl být rostoucí. Vzorec pro výpočet pohotové likvidity je následující (2.32):

$$Pohotová\ likvidita = \frac{OA - Z}{KZ}, \quad (2.32)$$

kde OA jsou oběžná aktiva, Z jsou zásoby a KZ jsou krátkodobé závazky.

Okamžitá likvidita je významný ukazatel z krátkodobého hlediska, nevýhodou je ale jeho poměrná nestabilita. Při výpočtu jsou od oběžných aktiv odečteny zásoby i pohledávky. Doporučené je rozmezí od 0,2 do 0,5. Trend by měl být rostoucí. Vzorec pro výpočet okamžité likvidity (OL) je následující (2.33):

$$Okamžitá\ likvidita = \frac{PP}{KZ}, \quad (2.33)$$

kde PP vyjadřují pohotové peněžní prostředky a KZ jsou krátkodobé závazky.

Ukazatele likvidity je vhodné doplňovat ukazateli struktury oběžných aktiv. Mezi tyto ukazatele patří **podíl pohledávek na oběžných aktivech**, jehož trend by měl být klesající, dále **podíl zásob na oběžných aktivech**, jehož trend by měl být stabilní. Vzorce pro jejich výpočty jsou následující (2.34) a (2.35):

$$Podíl\ pohledávek\ na\ oběžných\ aktivech = \frac{P}{OA}, \quad (2.34)$$

$$Podíl\ zásob\ na\ oběžných\ aktivech = \frac{Z}{OA}, \quad (2.35)$$

kde P značí pohledávky, OA jsou oběžná aktiva a Z jsou zásoby.

Čistý pracovní kapitál představuje část oběžného majetku, která se během roku přemění v pohotové platební prostředky a která po splacení krátkodobých závazků může být použita k uskutečnění podnikových záměrů. Představuje tedy tu část majetku, která je kryta dlouhodobými zdroji. Trend by měl být rostoucí.

Pokud je čistý pracovní kapitál kladný (podnik financuje dlouhodobým kapitálem krátkodobý oběžný majetek), pak je majetková a finanční struktura podniku překapitalizovaná, tedy podnik využívá konzervativní způsob financování. Je-li čistý pracovní kapitál záporný (krátkodobý cizí kapitál se podílí na krytí dlouhodobého majetku), pak je majetková a finanční struktura podniku podkapitalizovaná a podnik tedy využívá agresivní způsob financování.

Existují dva způsoby výpočtu čistého pracovního kapitálu ($ČPK$), jejichž vzorce jsou následující (2.36) a (2.37):

$$ČPK = oběžná\ aktiva - krátkodobé\ zdroje, \quad (2.36)$$

$$ČPK = dlouhodobé\ zdroje - stálá\ aktiva. \quad (2.37)$$

Mezi ukazatele likvidity patří i další doplňující ukazatele. Pomocí čistého pracovního kapitálu můžeme zkonstruovat **poměrový ukazatel likvidity**, jehož hodnoty by se měly pohybovat mezi 30 a 50 %. Ukazatel **stupeň krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem** vyjadřuje míru krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem. **Ukazatel podkapitalizování** vyjadřuje podmínky pro rovnováhu financí podniku a jeho hodnota by neměla klesnout pod 1. Dalším ukazatelem je **krytí závazků Cash-Flow**. Trendy všech ukazatelů by měly být stabilní. Vzorce pro jejich výpočty jsou následující (2.38) až (2.41):

$$\text{Poměrový stupeň likvidity} = \frac{OA - KZ}{OA}, \quad (2.38)$$

$$\text{Stupeň krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem} = \frac{VK}{DM}, \quad (2.39)$$

$$\text{Ukazatel podkapitalizování} = \frac{VK + DD}{DM}, \quad (2.40)$$

$$\text{Krytí závazků Cash-Flow} = \frac{CF}{KZ}, \quad (2.41)$$

kde OA jsou oběžná aktiva, KZ jsou krátkodobé závazky, VK je vlastní kapitál, DM je dlouhodobý majetek, DD je dlouhodobý dluh a Cash-Flow jsou značeny jako CF .

Ukazatele aktivity

Tato skupina ukazatelů je souhrnně nazývána jako ukazatele relativní vázanosti kapitálu v různých formách aktiv. Základními typy ukazatelů jsou doba obratu a obrátka.

Obrátka celkových aktiv neboli ukazatel rychlosti obratu měří obrat či intenzitu využití celkového majetku, resp. počet obrátů za rok. Čím je jeho hodnota vyšší, tím efektivněji podnik využívá majetek. Trend by měl být rostoucí. Vzorec pro výpočet je následující (2.42):

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{T}{A}, \quad (2.42)$$

kde T jsou tržby a A vyjadřují celková aktiva.

Doba obratu aktiv vyjadřuje obrácenou hodnotu ukazatele obrátky celkových aktiv. Říká, za jak dlouho dojde k obratu celkových aktiv ve vztahu k tržbám. Pozitivní je co nejkratší doba obratu. Trend by měl být klesající. Vzorec pro výpočet je následující (2.43):

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{A \cdot 360}{T}. \quad (2.43)$$

Doba obratu zásob charakterizuje úroveň běžného provozního zatížení. Trend by měl být klesající. Vzorec pro výpočet je následující (2.44):

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Z \cdot 360}{T}, \quad (2.44)$$

kde Z představuje zásoby a T jsou celkové tržby.

Doba obratu pohledávek vypovídá o strategii řízení pohledávek. Udává, za jak dlouho jsou průměrně splaceny faktury. Trend by měl být klesající. Vzorec pro výpočet je následující (2.45):

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{P \cdot 360}{T}, \quad (2.45)$$

kde P vyjadřuje pohledávky a T jsou tržby.

Doba obratu závazků vyjadřuje počet dní, na které dodavatelé poskytl obchodní úvěr. Charakterizuje platební disciplínu podniku vůči dodavatelům. Trend by měl být stabilní. Vzorec pro výpočet je následující (2.46):

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{zav \cdot 360}{T}, \quad (2.46)$$

kde zav jsou závazky a T vyjadřují tržby.

2.4 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně

Finanční analýza je velmi důležitou součástí celého finančního řízení podniku, kde jejím základem je kromě analýzy poměrové i skupina modelů hodnocení finanční úrovně. Tyto modely vychází z předpokladu, že u téměř každého podniku lze stanovit takové příznaky, na základě kterých je možné posoudit zhoršující se finanční zdraví podniku či dokonce případný bankrot podniku.

Při tvorbě těchto modelů je možné využít mnoha metod. Mezi vybrané metody patří například lineární a nelineární regrese, diskriminační analýza, modely diskrétní volby, expertní systémy, neuronové sítě či fuzzy modely. Dále existují i modely nefinanční, kde je možné zařadit Argentinioho model.

Finanční modely hodnocení finanční úrovně lze rozdělit na dvě skupiny, a to na skupinu bankrotních modelů, kde se hodnotí možnost úpadku, a skupinu modelů bonitních, jejichž cílem je zjistit zhoršenou finanční úroveň podniku. Bonita je podle Vochozka (2011) schopnost splácet svoje závazky a uspokojovat tím věřitele, kde za bonitní podnik je

považován takový, jež je schopen uspokojovat své věřitele splácením svých závazků. Bankrotní podnik je oproti tomu podnik ohrožený budoucím bankrotem.

Mezi modely bonitní lze mimo jiné zařadit Kralickuv Quick-test. Altmanův model a Beaverův model patří mezi modely bankrotní. Index *IN* dle Inky a Ivana Neumaierových může být modelem bankrotním i bonitním, záleží na tom, které jeho varianta je použita. Právě tyto zmíněné modely byly využity i v této diplomové práci a podrobněji budou popsány níže.

2.4.1 Altmanův model

Tento model patří mezi první modely predikce finanční tísně, kde jeho vznik se datuje k roku 1968. Dle Kislingerová (2010) je Altmanův model jedním z modelů násobné diskriminanční analýzy, kde hlavní metodologie je založena na pěti kvantitativních ukazatelích. Samotná diskriminační funkce je vyjádřena tzv. Z faktorem, podle něhož je někdy tento model nazýván jako Z-Score model.

Původní Z-Score model počítal s průmyslovými podniky, které byly v době konstrukce modely veřejně obchodovatelné na burzách v USA. Později vznikla verze modelu pro ty podniky, které nemají akcie kotované na kapitálovém trhu a taktéž varianta pro nevýrobní podniky. V roce 2010 byly ve spolupráci se skupinou RiskMetrics vyvinuty modely Z-metrics. Tab. 2.1, jež je uvedena níže shrnuje tři základní Altmanovy modely z let 1968, 1983 a 1995.

Tab. 2.1 Altmanovy modely

	Model pro veřejně obchodovatelné podniky		Model pro veřejně neobchodovatelné podniky		Model pro nevýrobní podniky	
	Váha	Ukazatel	Váha	Ukazatel	Váha	Ukazatel
X₁	1,2	pracovní kapitál/aktiva	0,717	pracovní kapitál/aktiva	6,56	pracovní kapitál/aktiva
X₂	1,4	nerozdělený zisk/aktiva	0,847	nerozdělený zisk/aktiva	3,26	nerozdělený zisk/aktiva
X₃	3,3	zisk před úroky a daněmi/aktiva	3,107	zisk před úroky a daněmi/aktiva	6,72	zisk před úroky a daněmi/aktiva
X₄	0,6	tržní cena akcií/dluhy	0,420	tržní cena akcií/dluhy	4,05	tržní cena akcií/dluhy
X₅	1,0	tržby/aktiva	0,998	tržby/aktiva	-	tržby/aktiva

Zdroj: Vlastní zpracování dle Dluhošová (2010)

Základem pro výpočet ukazatele Z-Score je následující vzorec (2.47), kde vývoj tohoto ukazatele je posuzován dle Tab. 2.2:

$$Z = X_1 + X_2 + X_3 + X_4 + X_5. \quad (2.47)$$

Tab. 2.2 Interpretace Z-Score

Model pro veřejně obchodovatelné podniky	Model pro veřejně neobchodovatelné podniky	Model pro nevýrobní podniky	Interpretace
$Z > 2,99$	$Z > 2,90$	$Z > 2,6$	<i>Minimální pravděpodobnost bankrotu</i>
$1,81 \leq Z \leq 2,99$	$1,20 \leq Z \leq 2,90$	$1,1 \leq Z \leq 2,6$	<i>Tzv. šedá zóna</i>
$Z < 1,81$	$Z < 1,20$	$Z < 1,1$	<i>Vysoká pravděpodobnost bankrotu</i>

Zdroj: Vlastní zpracování dle Dluhošová (2010)

2.4.2 Beaverův model

Beaverův model je dalším modelem, jež spadá do kategorie bankrotních modelů. Jedná se o jednorozměrný model predikce finanční tísně, kde jeho základem je vytvoření řady ukazatelů, díky nimž dochází k rozlišení podniků na podniky bankrotující a prosperující.

Při tvorbě modelu W. H. Beaver analyzoval celkem 79 bankrotujících firem a 79 prosperujících firem, kde mezi bankrotující firmy byly zařazeny takové, které opravdu vyhlásily úpadek, ale také ty, jež pouze vykazovaly znaky bankrotujících firem. Díky tomu eliminoval hlavní problém jiných modelů, a to samotné vymezení bankrotujících firmy.

Hlavním závěrem celého modelu jsou finanční poměrové ukazatele s vypovídací schopností kolem pěti let před potenciálním úpadkem firmy. Tab. 2.3 ukazuje ty parametry, které byly Beaverem považovány za hlavní a jež byly taktéž využity i při tvorbě této práce.

Tab. 2.3 Parametry Beaverova modelu

Ukazatel	Trend u ohrožených firem
vlastní kapitál/aktiva	klesající
přidaná hodnota/aktiva	klesající
bankovní úvěry/cizí zdroje	rostoucí
cash flow/cizí zdroje	klesající
provozní kapitál/cizí zdroje	klesající

Zdroj: Vlastní zpracování dle Dluhošová (2010)

2.4.3 Kralickuv Quick-test

Tento model patří již mezi modely bonitní a jeho základem je soustava čtyř rovnic. Na základě těchto rovnic je následně hodnocena situace v podniku. Finanční stabilitu podniku hodnotí následující vztahy (2.48) až (2.51):

$$R1 = \frac{VK}{A}, \quad (2.48)$$

$$R2 = \frac{dluhy - PP}{provozní CF}, \quad (2.49)$$

kde VK značí vlastní kapitál, A aktiva a PP jsou peněžní prostředky. Oproti tomu další rovnice hodnotí výnosovou situaci podniku.

$$R3 = \frac{EBIT}{A}, \quad (2.50)$$

$$R4 = \frac{provozní CF}{provozní V}, \quad (2.51)$$

kde $EBIT$ značí hospodářský výsledek před úroky a daněmi, A aktiva a V jsou výnosy. Výsledkům jsou pak přiřazeny bodové hodnoty dle Tab. 2.4.

Tab. 2.4 Bodové hodnoty pro výsledky

Ukazatel	Bodová hodnota				
	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	< 0	0 – 0,1	0,1 – 0,2	0,2 – 0,3	> 0,3
R2	< 3	3 – 5	5 - 12	12 - 30	> 30
R3	< 0	0 – 0,08	0,08 – 0,12	0,12 – 0,15	> 0,15
R4	< 0	0 – 0,05	0,05 – 0,08	0,08 – 0,1	> 0,1

Zdroj: Vlastní zpracování dle Růčková (2011)

Z výše uvedené Tab. 2.5 vyplývá, že pokud činí kritérium hodnocení 3 body, je tento podnik považován za velmi dobrý, naopak je-li toto kritérium menší než 1 bod, pak je situace podniku špatná.

Následně je možné zjistit finanční stabilitu a výnosovou situaci podniku, poté souhrnné hodnocení podniku. Vždy se jedná o průměr daných hodnot, což potvrzují i následující vztahy (2.52) až (2.54):

$$FS = \frac{R1 + R2}{2}, \quad (2.52)$$

$$VS = \frac{R3 + R4}{2}, \quad (2.53)$$

$$SH = \frac{FS + VS}{2}, \quad (2.54)$$

kde *FS* značí finanční stabilitu podniku, *VS* její výnosovou situaci a *SH* je souhrnné hodnocení podniku vyplývající z Kralickova Quick-testu.

Základním rozdílem tohoto modelu oproti ostatním modelům je použitý bodovací systém, který se v jiných modelech nevyskytuje. Tento model byl vytvořen v roce 1990, existuje však ještě verze z roku 1999, kde hlavním rozdílem je poměrování výsledků s bodovými hodnotami. V případě modifikovaného Kralickova Quick-testu jsou totiž výsledky poměřovány s percentily oborových hodnot namísto předem určených hodnot.

2.4.4 Index *IN* dle Inky a Ivana Neumaierových

Mezi další modely patří i index *IN* neboli index důvěryhodnosti, který sestavili Inka a Ivan Neumaierovi. Pro tento model je typické, že na rozdíl od jiných modelů odráží specifika české ekonomické situace a českých podniků. Základem celého modelu je pak následující vztah (2.55):

$$IN = V_1 \cdot \frac{A}{CZ} + V_2 \cdot \frac{EBIT}{U} + V_3 \cdot \frac{EBIT}{A} + V_4 \cdot \frac{\text{výnosy}}{A} + V_5 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU} + V_6 \cdot \frac{ZPL}{\text{výnosy}}, \quad (2.55)$$

kde V_1 až V_6 jsou váhy jednotlivých ukazatelů, *A* jsou aktiva, *CZ* jsou cizí zdroje, *EBIT* je hospodářský výsledek před daněmi a úroky, *U* značí nákladové úroky, *OA* jsou oběžná aktiva, *KZ* jsou krátkodobé závazky, *KBU* krátkodobé bankovní úvěry a *ZPL* značí závazky po lhůtě splatnosti. Takto je tento vztah prezentován v Dluhošová (2010).

Indexů důvěryhodnosti bylo vytvořeno několik, kde první z nich je datován do roku 1995. Jednotlivé váhy pro tento index, tedy **IN95** jsou uvedeny v následující Tab. 2.5.

Tab. 2.5 Ukazatele a jejich váhy (IN95)

Váha	Ukazatel		Váha	Ukazatel	
dle odvětví	X1	A/CZ	dle odvětví	X4	výnosy/A
0,11	X2	EBIT/U	0,10	X5	OA/(KZ + KBU)
dle odvětví	X3	EBIT/A	dle odvětví	X6	ZPL/výnosy

Zdroj: Vlastní zpracování dle Neumaierová, Neumaier (2002)

Výsledek je prezentován tak, že pokud dosáhne podnik hodnot indexu v intervalu od 1 do 2, pak nelze přesně říci, jak na tom podnik je, dají se však očekávat určité problémy. Je-li hodnota indexu vyšší než 2, jedná se o podnik s dobrým finančním zdravím, pokud je naopak jeho hodnota menší než 1, jde o podnik finančně slabý. Index důvěryhodnosti *IN95* je bankrotním modelem.

Další variantou indexu *IN* je index důvěryhodnosti z roku 1999, kdy došlo k úpravě ukazatelů i vah. Modifikace se vztahovala zejména s ohledem na tvorbu hodnoty na bázi ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Index *IN99* je bonitním modelem. Ukazatele a jejich váhy pro index *IN99* jsou znázorněny v Tab. 2.6, která následuje.

Tab. 2.6 Ukazatele a jejich váhy (*IN99*)

Váha	Ukazatel	
-0,017	X1	A/CZ
4,573	X3	EBIT/A
0,481	X4	výnosy/A
0,015	X5	OA/(KZ + KBU)

Zdroj: Vlastní zpracování dle Neumaierová, Neumaier (2002)

O podnik, který vytváří ekonomickou hodnotu, se jedná v případě, že výsledek dosahuje hodnoty vyšší než 2,07. Oproti tomu je-li jeho hodnota nižší než 1,420, pak má podnik spíše potíže. Pokud je hodnota ještě nižší a klesá i pod úroveň 0,684, podnik tvoří záporný ekonomický zisk. V intervalu od 0,684 do 1,089 se nedá jednoznačně určit, jak na tom podnik ve skutečnosti je. Z údajů popsaných výše je patrné, že index *IN99* je specifický zejména tím, že má celkem tři šedá pásma.

Index *IN01* je další modifikací modelu *IN*, kde v tomto případě se jedná o bonitně-bankrotní model. Tento model spojuje předchozí dva modely tedy *IN95* a *IN99*. Ukazatele a jejich váhy pro index *IN01* jsou znázorněny v následující Tab 2.7.

Tab. 2.7 Ukazatele a jejich váhy (*IN01*)

Váha	Ukazatel	
0,13	X1	A/CZ
0,04	X2	EBIT/U
3,92	X3	EBIT/A
0,21	X4	výnosy/A
0,09	X5	OA/(KZ + KBU)

Zdroj: Vlastní zpracování dle Neumaierová, Neumaier (2002)

Interpretace výsledků je jednodušší než v předešlém případě, neboť se zde vyskytuje pouze jedna šedá zóna. Je-li výsledná hodnota vyšší než 1,77, pak podnik tvoří hodnotu. K bankrotu naopak podnik směřuje, pokud je výsledek nižší než 0,75. Z toho vyplývá, že šedá zóna se nachází v intervalu od 0,75 do 1,77.

Zatím poslední variantou tohoto modelu je index **IN05** z roku 2005, kde došlo zejména ke změně horní a dolní hranice. Z toho vyplývá závěr, že je-li výsledná hodnota vyšší než 1,60, pak podnik tvoří hodnotu, k bankrotu podnik směřuje, pokud je výsledek nižší než 0,90. Ukazatele a jejich váhy pro index **IN05** jsou znázorněny v Tab 2.8, ze které je patrná pouze změna ukazatele EBIT/A, kde jeho hodnota oproti variantě **IN01** vzrostla.

Tab. 2.8 Ukazatele a jejich váhy (IN05)

Váha	Ukazatel	
0,13	X1	A/CZ
0,04	X2	EBIT/U
3,97	X3	EBIT/A
0,21	X4	výnosy/A
0,09	X5	OA/(KZ + KBU)

Zdroj: Vlastní zpracování dle Neumaierová, Neumaier (2002)

Obecně lze říci, že při konstrukci daných indexů by neměly nastat téměř žádné problémy. I přesto je nutné počítat s tím, že zejména u ukazatelů úrokového krytí, tedy EBIT/U a běžné likvidity odpovídající vzorci OA/(KZ + KBU), je autory předpokládán důležitý fakt, a to že je potřeba mít při splácení úroků rezervu a dále je třeba být dostatečně likvidní. Pak totiž může nastat situace, že se hodnota úrokového krytí bude blížit nule, a je zapotřebí ukazatel omezit hodnotou 9. Kdyby k tomuto omezení nedošlo, může se stát, že se výsledná hodnota indexu důvěryhodnosti bude blížit nekonečnu.

2.5 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota byla vytvořena jako měřítko výkonnosti firmy, které vytvořila firma Stern Stewart & Co. v roce 1991. Hlavním cílem, proč bylo toho hodnotové měřítko vytvořeno, bylo motivovat manažery tak, aby se snažili o růst hodnoty pro akcionáře. Metoda byla touto poradenskou firmou objasněna již v roce 1990 společně s vazbou na tržní přidanou hodnotu (*MVA*).

Dle Kislingerová (2010) je základem pro tvorbu tohoto hodnotového měřítka mikroekonomický cíl podniku, kterým je maximalizace zisku. Jedná se však o zisk ekonomický, který se od klasického účetního pojetí zisku liší zejména tím, že ekonomický zisk je rozdílem mezi výnosem a ekonomickými náklady. Za tyto náklady jsou považovány takové náklady, které zahrnují krom klasických nákladů i náklady ušlých příležitostí neboli náklady oportunitní.

Základním pravidlem, ze kterého ekonomická přidaná hodnota vychází je skutečnost, že podnik musí vyprodukovat alespoň tolik, kolik činí náklady kapitálu z investovaných prostředků, jak uvádí Dluhošová (2010). Obecně je pak *EVA* takovým měřítkem finanční výkonnosti firmy, kde ekonomická přidaná hodnota vyjadřuje rozdíl zisku a nákladů na kapitál, jež představují minimální míru výnosnosti, tedy jakýsi nadzisk firmy.

Ekonomická přidaná hodnota je rovněž prezentována v zahraniční literatuře. Dle Granta (2003) jsou základem ekonomické přidané hodnoty dva principy, kde první teorie říká, že podnik není skutečně rentabilní do té doby, dokud není zajištěna návratnost investovaného kapitálu. Druhá teorie oproti tomu vychází z toho, jak vzniká bohatství firmy v případě, že manažeři této firmy činí investiční rozhodnutí, které jsou pozitivní, čímž zvyšují hodnotu pro akcionáře.

V případě výpočtu ekonomické přidané hodnoty se dá vycházet ze dvou přístupů, kde prvním přístupem je výpočet na bázi provozního zisku, druhým přístupem je výpočet na bázi hodnotového rozpětí.

Ekonomická přidaná hodnota na bázi provozního zisku označována jako *EVA-Entity* se dá vyčíslit na základě následujícího vztahu (2.56):

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C, \quad (2.56)$$

kde *NOPAT* je čistý provozní zisk po zdanění, *C* je hodnota celkového firemního kapitálu a *WACC* značí náklady na celkový kapitál. Pro ekonomickou přidanou hodnotu je pozitivní, když *NOPAT* převyší požadavky na kapitál.

Ekonomická přidaná hodnota významně ovlivňuje rozhodování v podniku konkrétně ve třech oblastech. První oblastí je oblast operativní, kde rozhodování týkající se podnikových výkonů mohou významně ovlivnit čistý provozní zisk po zdanění *NOPAT*. Hodnotu celkového firemního kapitálu *C* může ovlivnit rozhodnutí v oblasti investiční, rozhodnutím v oblasti financování může být ovlivněna kapitálová struktura a tedy náklady na celkový kapitál *WACC*.

Ekonomická přidaná hodnota na bázi hodnotového rozpětí se dá vyčíslit dle následujícího vztahu (2.57):

$$EVA = (ROC - WACC) \cdot C, \quad (2.57)$$

kde ROC je výnosnost investovaného kapitálu, C je hodnota celkového firemního kapitálu a $WACC$ značí náklady na celkový kapitál.

Pro ekonomickou přidanou hodnotu je pozitivní, když $NOPAT$ převyší požadavky na kapitál. V tomto případě je výše ekonomické přidané hodnoty závislá zejména na tzv. reziduálním výnosu kapitálu, jak uvádí Dluhošová (2010). Tento reziduální výnos kapitálu představuje rozdíl $ROC - WACC$. EVA na bázi hodnotového rozpětí má ještě další dvě varianty, a to výpočet ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí a na bázi relativního hodnotového rozpětí.

Ekonomická přidaná hodnota na bázi zúženého hodnotového rozpětí označována jako $EVA-Equity$ vychází pouze z výnosu vlastního kapitálu, kde pro vlastníka je nejdůležitější, aby byl rozdíl rentability vlastního kapitálu a nákladů na vlastní kapitál co největší. Minimálním požadavkem je, aby byl tento rozdíl alespoň kladný. Ekonomická přidaná hodnota vycházející z tohoto přístupu je definována následovně (2.58):

$$EVA = (ROE - R_E) \cdot E, \quad (2.58)$$

kde ROE vyjadřuje výnosnost vlastního kapitálu, tedy jeho rentabilitu, R_E jsou náklady vlastního kapitálu a E značí vlastní kapitál.

Ekonomická přidaná hodnota na bázi relativního hodnotového rozpětí vychází z předešlého přístupu, kdy hodnota ukazatele není ovlivněna velikostí vlastního kapitálu, tudíž lze změřit relativní výkonnost firmy. Výpočet vychází z následujícího vzorce (2.59):

$$\frac{EVA}{E} = (ROE - R_E), \quad (2.59)$$

kde ROE vyjadřuje výnosnost vlastního kapitálu, tedy jeho rentabilitu, R_E jsou náklady vlastního kapitálu a E značí vlastní kapitál.

2.6 Náklady kapitálu

Jako náklady kapitálu se rozumí náklady podniku na získávání jednotlivých složek podnikového kapitálu, kde tyto náklady představují minimální požadovanou míru výnosnosti

kapitálu, jak uvádí Dluhošová (2010). Jednotlivé druhy nákladů kapitálu jsou různé a liší se v jejich vývoji v čase.

Obecně lze na náklady kapitálu pohlížet z pohledu investora, kde v tomto případě se jedná o požadavek na výnosnost, která by měla být firmou dosažena, aby nedošlo k poklesu bohatství pro tyto investory. Existuje ještě druhý pohled na náklady kapitálu, a to z pohledu podniku. V tomto případě je na náklady kapitálu nahlíženo tak, že se jedná o cenu za kapitál získaný pro další rozvoj činnosti podniku.

Problematika posuzování nákladů kapitálu je dle Valacha (1999) významných aspektem formování finanční struktury podniku, kde náklady spojené se získáním určitého druhu kapitálu jsou závislé zejména na době jeho splatnosti a riziku jeho použití z hlediska uživatele i investora tedy věřitele. Základem je skutečnost, že čím je doba splatnosti příslušného kapitálu delší, tím je cena tohoto kapitálu pro uživatele vyšší. Díky tomuto je možné konstatovat, že nejlevnější je krátkodobý cizí kapitál, dále pak dlouhodobý cizí kapitál. Kapitál vlastní je považován za nejdražší.

Ke stejnému závěru, co se týče ceny daného kapitálu, dochází i Mařík a Maříková (2007), kteří k době splatnosti kapitálu a stupni podstupovaného rizika přidávají ještě kritérium likvidnosti investice a způsoby úhrady nákladů kapitálu.

Náklady kapitálu se skládají ze dvou složek. První složkou je bezriziková sazba R_F , druhou složkou je riziková prémie R_P . Bezriziková sazba R_F je obvykle dána výnosem desetiletých státních dluhopisů, kde tyto cenné papíry jsou brány za bezrizikové či minimálně rizikové. Riziková prémie je oproti bezrizikové prémii mnohem hůře zjištělná, neboť při jejím stanovování musí být bráno v úvahu jak obecné (systematické) riziko, které vyplývá ze samotného vývoje ekonomiky, tak riziko, které je spojeno s konkrétním podnikem či odvětvím (nesystematické). Riziko nesystematické se skládá z rizika finančního a rizika podnikatelského.

Náklady kapitálu jsou trojího druhu, a to náklady na celkový kapitál, náklady na cizí kapitál a náklady na vlastní kapitál. Jednotlivé druhy nákladů jsou popsány níže.

2.6.1 Náklady na celkový kapitál

Náklady na celkový kapitál jsou tvořeny dvěma složkami, kde první složkou jsou náklady na vlastní kapitál a složce druhé odpovídají náklady na cizí kapitál. Firma musí nalézt takovou kombinaci nákladů kapitálu tak, aby byly náklady na celkový kapitál co nejnižší, což patří mezi základní cíle firmy. V českých podmínkách dle Kislingerové (2010) vyjadřují tyto

náklady vážený průměr nákladů kapitálu, jež bývá označován jako *WACC*. Stanovení těchto nákladů probíhá dle následujícího vztahu (2.60):

$$WACC = \frac{R_D \cdot (1-t) \cdot D + R_E \cdot E}{D + E}, \quad (2.60)$$

kde R_D jsou náklady na úročený cizí kapitál, t je sazba korporátní důchodové daně, D je cizí kapitál R_E jsou náklady vlastního kapitálu a E je vlastní kapitál.

2.6.2 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál je možno vyjádřit dvojím způsobem, a to jako úroky nebo jako kupónové platby, které je potřeba zaplatit věřitelům. Základem je úroková míra, kde její výše se může lišit, avšak základní úroková míra je vždy dána aktuální situací na finančním trhu. V případě, že jsou náklady kapitálu získávány formou dluhu, pak se vyjadřují jako úrok, který musí být snížen o daňový štít. Jako daňový štít jsou brány úspory z daní, jež z použití daného kapitálu plynou. Tato situace vychází z následujícího vztahu (2.61):

$$R_D = i \cdot (1-t), \quad (2.61)$$

kde R_D jsou náklady na úročený cizí kapitál, t je sazba korporátní důchodové daně a i je úroková míra dluhu.

Náklady dluhu je možno určit i jiným způsobem, který se používá tehdy, když má firma různou strukturu úvěrů. Tyto náklady je možné určit jako aritmetický průměr z efektivních úrokových sazeb, které jsou z těchto zdrojů placeny. Většinou je možné v tomto případě použít odhad z toho důvodu, že pro externí uživatele obvykle není možné tyto náklady jinak vyčíslit. Ten odpovídá následujícímu vztahu (2.62):

$$i = \frac{\text{nákladové úroky}}{PSB\dot{U}}, \quad (2.62)$$

kde jako i je značen samotný odhad a $PSB\dot{U}$ je průměrný stav bankovních úvěrů.

2.6.3 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou v porovnání s ostatními náklady na kapitál nejobtížněji stanovitelné náklady, při srovnání s náklady na cizí kapitál jsou také obvykle vyšší. Větší nákladovost kapitálu je spojena zejména s rizikem, neboť riziko vlastníka je vyšší než riziko věřitele. Na rozdíl od věřitele vlastník vkládá finanční prostředky do podniku na dobu neomezenou, kde výnos není dopředu zaručen a závisí tak nejen na aktuální situaci

podniku, ale také na celé řadě ostatních rizik, díky čemuž je pak celkové riziko spojené s těmito náklady vyšší. Neexistence daňového štítu oproti nákladům dluhu je dalším faktorem, který zvyšuje rizikovost nákladů vlastního kapitálu.

Stanovení nákladů na vlastní kapitál je oproti určení nákladů cizího kapitálu mnohem obtížnější. Pro jejich určení existují dva přístupy, a to tržní přístup a metody vycházející z účetních dat, kde využití daných přístupů závisí zejména na dostupnosti dat. Dluhošová (2010) uvádí pro odhad nákladů na vlastní kapitál čtyři základní metody, kde mezi tyto metody patří model oceňování kapitálových aktiv, arbitrážní model oceňování, dividendový růstový model a stavebnicové modely.

Model oceňování kapitálových aktiv *CAPM* představuje tržní přístup, kde tento model se nejčastěji využívá v anglosaských zemích. Jedná se o rovnovážný jednofaktorový model oceňování kapitálových aktiv. Rovnováha je dána tak, že mezní sklon očekávaného výnosu a rizika je pro všechny investory totožný. Rizikovým faktorem je v tomto případě vztah mezi výnosem daného aktiva a tržního portfolia, kde tento vztah je založen na lineární bázi. Model oceňování kapitálových aktiv má několik verzí. Model *CAPM* má několik verzí mezi které patří například kovarianční verze *CAPM* nebo beta verze *CAPM*, kde bývá užíváno koeficientu β .

Arbitrážní model *APM* je ve vztahu k modelu oceňování kapitálových aktiv alternativním modelem, jde tedy opět o tržní přístup stanovení nákladů vlastního kapitálu. Oproti *CAPM* se jedná o model vícefaktorový, v úvahu je zde bráno více rizikových faktorů jak mikroekonomického tak makroekonomického rázu. Rovnovážnou podmínkou je nemožnost arbitráže, tedy že žádný investor nemůže dosáhnout arbitrážního zisku.

Dividendový model je možné použít tehdy, kdy je tržní cena akcie dána současnou hodnotou budoucích dividend z této akcie v jednotlivých letech. Tržní cenu akcie je možné určit jako perpetuitu, a to v případě, že jde o nekonečně dlouhou držbu akcií a konstantní hodnotu dividendy. Náklady na vlastní kapitál pak je možno vyjádřit jako poměr dividendy a tržní ceny akcie.

Vzhledem k tomu, že v aplikační části diplomové práce bylo užito **stavebnicového modelu**, nadále již bude věnována pozornost pouze jemu. Jeho využití je úzce spjato s kapitálovým trhem dané ekonomiky, který bývá spojován zejména s nedokonalým kapitálovým trhem s krátkou dobou fungování tržní ekonomiky. V těchto případech na rozdíl

od jiných ekonomik nelze využít model oceňování kapitálových aktiv ani arbitrážní model, neboť se zde vyskytuje problém se stanovením koeficientu β .

V případě stavebnicových modelů je tento problém vyřešen za pomoci stanovení alternativního nákladu vlastního kapitálu, který je stanovován jako součet výnosnosti bezrizikového aktiva a rizikových premií, kde tyto premie jsou odvozovány z účetních dat podniku. Stavebnicových modelů je vícero variant, v této diplomové práci byl využit stavebnicový model Ministerstva průmyslu a obchodu.

Základem je stanovení nákladů celkového kapitálu nezadlužené firmy $WACC_U$, které ve skutečnosti odpovídají nákladům vlastního kapitálu. Stanovení těchto nákladů lze vyjádřit následujícím vztahem (2.63):

$$WACC_U \equiv R_E^U = R_F + R_{podnikatelské} + R_{finstab} + R_{LA}, \quad (2.63)$$

kde R_F je bezriziková úroková míra, $R_{podnikatelské}$ je riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko, $R_{finstab}$ je riziková přírážka za riziko, jež plyne z finanční stability a R_{LA} je riziková přírážka za velikost podniku. Náklady celkového kapitálu firmy zadlužené $WACC_L$ lze pak stanovit dle vztahu (2.64):

$$WACC_L = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{D}{A}\right), \quad (2.64)$$

kde jako D jsou označeny úplatné zdroje, které jsou sníženy o vlastní kapitál.

V případě zadluženého podniku nejsou náklady vlastního kapitálu stejné jako náklady celkového kapitálu. Náklady vlastního kapitálu u zadluženého podniku lze stanovit následujícím vztahem (2.65):

$$R_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.65)$$

kde UZ jsou úplatné zdroje, které odpovídají součtu vlastního kapitálu, obligací a bankovních úvěrů. Úroková míra je v tomto vztahu označena jako UM , čistý zisk jako CZ a Z značí hrubý zisk. V případě vyjádření nákladů vlastního kapitálu pomocí přírážek by tyto náklady byly stanoveny dle vztahu (2.66):

$$R_E = R_F + R_{podnikatelské} + R_{finstab} + R_{LA} + R_{finstr}, \quad (2.66)$$

kde R_{finstr} značí rizikovou přírážku za finanční strukturu. Ostatní veličiny pak odpovídají vztahu (2.62).

Bezriziková úroková míra (R_F) se stanovuje jako výnosnost desetiletých státních dluhopisů.

Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku ($R_{podnikatelské}$) charakterizuje produkční sílu podniku a pro její stanovení je potřeba určit výši rentability aktiv (ROA) a výši ukazatele XI . Výpočet rentability aktiv odpovídá vzorci (2.26). Ukazatel XI vyjadřuje míru nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním kapitálem, jeho hodnotu je možné stanovit dle vztahu (2.67):

$$XI = \frac{UZ}{A} \cdot UM. \quad (2.67)$$

Výše rizikové přírážky je stanovena za pomoci srovnání ukazatele produkční síly a ukazatele XI , kdy je-li:

- $\frac{EBIT}{A} > XI$, pak $R_{podnikatelské}$ = minimální hodnotě $R_{podnikatelské}$ v odvětví
- $\frac{EBIT}{A} < 0$, pak $R_{podnikatelské} = 10 \%$
- $0 < \frac{EBIT}{A} < XI$, pak $R_{podnikatelské} = \frac{\left(XI - \frac{EBIT}{A}\right)^2}{XI^2} \cdot 0,1.$ (2.68)

Riziková přírážka za finanční stabilitu ($R_{finstab}$) charakterizuje vztahy aktiv a pasiv a aby mohla být stanovena, je nutné určit výši likvidity $L3$, na kterou je tato riziková přírážka navázána. Likvidita $L3$ se dá stanovit jako poměr oběžných aktiv a krátkodobých závazků, kde krátkodobými závazky jsou myšleny i krátkodobé bankovní úvěry. Ukazatel likvidita $L3$ je následně srovnáván s mezními ukazateli likvidity $XL1$ a $XL2$. Tyto mezní ukazatele jsou stanoveny pro každé odvětví.

Riziková přírážka za finanční stabilitu se pak dá stanovit dle následujících situací takto:

- $L3 \leq XL1$, pak $R_{finstab} = 0,00 \%$
- $L3 \geq XL2$, pak $R_{finstab} = 10,00 \%$
- $XL1 < L3 < XL2$, pak $R_{finstab} = \frac{(XL2 - L3)^2}{(XL2 - XL1)^2} \cdot 0,1.$ (2.69)

Riziková přírážka za velikost podniku (R_{LA}) je vázána k velikosti úplatných zdrojů v podniku, kde úplatné zdroje jsou součtem vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů. Aby bylo možné stanovit velikost rizikové přírážky za velikost podniku, je nutné srovnat vypočtené úplatné zdroje s mezerami, které jsou předem určeny. Tyto mezery jsou stanovovány díky firmám poskytující rizikový kapitál.

Stanovení rizikové přírážky za velikost podniku pak odpovídá následujícím pravidlům, kde je-li:

- $UZ \leq 100$ mil. Kč, pak $R_{LA} = 5,00 \%$
- $UZ \geq 3$ mld. Kč, pak $R_{LA} = 0,00 \%$
- $100 \text{ mil. Kč} < UZ < 3 \text{ mld. Kč}$, pak $R_{LA} = \frac{(3 - UZ)^2}{168,2}$. (2.70)

Riziková přírážka za finanční strukturu (R_{finstr}) udává riziko, které plyne z kapitálové struktury podniku, kde výši této přírážky je možné stanovit dle vztahu (2.71):

$$R_{finstr} = R_E - WACC_U. \quad (2.71)$$

Hodnotu této přírážky je však nutné omezit, k čemuž slouží následující pravidla:

- $R_E = WACC_U$, pak $R_{finstr} = 0,00 \%$
- $R_E > 10,00 \%$, pak $R_{finstr} = 10,00 \%$.

V případě, že budou náklady vlastního kapitálu menší než náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy, je potřeba vzít náklady vlastního kapitálu takové, které se rovnají nákladům celkového kapitálu nezadlužené firmy.

2.7 Pyramidový rozklad ukazatelů

Marek (2009) popisuje rozklad určitého činitele jako rozklad tzv. vrcholového ukazatele na součin, součet, rozdíl nebo podíl jiných, tzv. příčinných ukazatelů, kde každý ukazatel je možné rozložit nekonečně mnoha způsoby, ačkoliv ne každý rozklad má smysluplnou vypovídací schopnost. Pokud budou takto získané primární příčinné ukazatele rozkládány na další příčinné ukazatele, pak je takovýto rozklad nazýván rozkladem pyramidálním neboli pyramidovým.

Díky pyramidovým rozkladům je možné určit vzájemné vazby a vztahy mezi jednotlivými ukazateli v podniku, což pomáhá i k případnému předvídání budoucího vývoje

firmy. V rámci pyramidové soustavy lze pozorovat dva druhy vazeb, a to vazby aditivní a vazby multiplikativní.

Aditivní vazba je taková vazba, kde je možné vliv dílčích ukazatelů vyjádřit dle následujícího vztahu (2.72):

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.72)$$

kde Δa_i je absolutní odchylka dílčího ukazatele a_i , tedy rozdíl mezi $a_{i,1}$ a $a_{i,0}$. Hodnotu dílčího ukazatele a_i v čase výchozím označuje $a_{i,0}$, zatímco hodnotu dílčího ukazatele v čase následujícím znázorňuje $a_{i,1}$.

Multiplikativní vazba vyjadřuje vliv dílčích ukazatelů tak, že vrcholový ukazatel je rozložen jako součin či podíl ukazatelů dílčích. V případě těchto vazeb lze použít několik metod rozkladu, například metodu postupných změn, metodu rozkladu se zbytkem, logaritmickou metodu nebo funkcionální metodu.

Metoda postupných změn je jednou z nejjednodušších metod, co se týče výpočtu. Její další předností je rozklad beze zbytku. Jako nevýhoda se může jevit skutečnost, že velikost vlivů jednotlivých ukazatelů je závislá na pořadí těchto ukazatelů ve výpočtu. V praxi je tato metoda využívána velmi často, avšak při její aplikaci je potřeba dbát na zachování pořadí při různých analýzách. V opačném případě by nebylo možné dosáhnout srovnatelnosti daných analýz.

Metoda rozkladu se zbytkem má jako hlavní výhodu skutečnost, že oproti předešlé metodě není důležité pořadí jednotlivých ukazatelů. Navíc je rozklad jednoznačný a jediný. Nevýhodou je ale existence zbytkové složky, u které je problém zejména s její interpretací a přiřazením k jiným vlivům. Způsobů jak rozdělit zbytky mezi vlivy je sice několik, avšak žádný z nich nelze vybrat jako jednoznačně nejlepší, stejně tak nelze žádný ekonomicky zdůvodnit. Vyskytuje-li se zbytek pouze malý, lze tuto metodu doporučit.

Logaritmická metoda je metoda, která je založena na spojitém výnosu. Je u ní reflektována současná změna veškerých analyzovaných ukazatelů současně, což je hlavní výhodou metody. Dále zde nevznikají problémy s pořadím ukazatelů ani se vznikem zbytků. Logaritmická metoda ale vychází z výpočtů logaritmů indexů, kde podmínkou pro využití této

metody je skutečnost, že tyto indexy musí být kladné. Tato skutečnost je tedy nevýhodou metody.

V této práci bylo užito metody funkcionální, u které je zohledněn současný vliv všech ukazatelů při vysvětlení jednotlivých vlivů. Tato metoda vychází z diskrétních výnosů. Máme-li rozdělení zbytku, které je rovnoměrné a zároveň součin tří ukazatelů, pak jsou vlivy vyčísleny dle následujících vzorců (2.73) až (2.75):

$$\Delta x_{a_1} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \quad (2.73)$$

$$\Delta x_{a_2} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \quad (2.74)$$

$$\Delta x_{a_3} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \cdot \Delta y_x, \quad (2.75)$$

kde R_{a_i} je diskrétní výnos dílčího ukazatele a_i , který je vyčíslen jako podíl absolutní odchylky dílčího ukazatele Δa_i a hodnoty dílčího ukazatele ve výchozím roce $a_{i,0}$. Symbol R_x znamená diskrétní výnos vrcholového ukazatele x , jež je podílem absolutní odchylky vrcholového ukazatele Δx a hodnoty vrcholového ukazatele v roce výchozím x_0 .

Hlavní nevýhodou této metody jsou váhy, které jsou přiřazovány při rozdělování společných faktorů, neboť je velmi obtížné ekonomicky zdůvodnit vybraný přístup. Preferována je obvykle metoda rovnoměrného dělení dle počtu ukazatelů, kde vliv lze v tomto případě definovat následovně (2.76):

$$\Delta x_{a_i} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_i} \cdot \left(1 + \sum_{j \neq i} \frac{1}{2} \cdot R_{a_j} + \sum_{\substack{j \neq i \\ k \neq i \\ k > j}} \frac{1}{3} \cdot R_{a_j} \cdot R_{a_k} + \sum_{\substack{j \neq i \\ k \neq i \\ m \neq i \\ k > j \\ m > k}} \frac{1}{4} \cdot R_{a_j} \cdot R_{a_k} \cdot R_{a_m} + \dots \right) \cdot \Delta y_x. \quad (2.76)$$

2.7.1 Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty

Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty vychází z metodiky, která byla popsána výše. Nyní bude pozornost věnována čistě ukazateli ekonomické přidané hodnoty, kde tento rozklad má celkem sedm úrovní.

První úroveň rozkladu je tvořena základním rozkladem ekonomické přidané hodnoty, kde je tento ukazatel rozložen na celkem dva dílčí ukazatele. Prvním dílčím ukazatelem je

vlastní kapitál. Druhým ukazatelem je tzv. spread, který je dán rozdílem rentability vlastního kapitálu a náklady na vlastní kapitál.

Druhá úroveň rozkladu je rozdělena na dvě části, kde v první části dochází k rozkladu tzv. spreadu neboli relativního hodnotového rozpětí a v druhé části je rozkládán ukazatel vlastního kapitálu. Relativní hodnotové rozpětí je rozkládáno na rentabilitu vlastního kapitálu a náklady na vlastní kapitál. Vlastní kapitál je následně rozčleněn na součet vícero dílčích složek. Mezi tyto dílčí složky patří základní kapitál, kapitálové fondy, rezervní fond a ostatní fondy ze zisku, výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období.

V případě třetí úrovně rozkladu dochází k rozkladu ukazatele relativního hodnotového rozpětí, tedy spreadu. Ten je rozdělen na dvě skupiny dílčích ukazatelů, kde první skupinou jsou náklady kapitálu, druhou skupinou je rentabilita vlastního kapitálu. Náklady vlastního kapitálu (R_E) jsou rozděleny na součet bezrizikové sazby a rizikových přírážek za velikost podniku, za obchodní podnikatelské riziko, za finanční stabilitu a za finanční strukturu. Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je rozčleněna na součin úrokové a daňové redukce ($EAT/EBIT$), rentability aktiv ($EBIT/A$) a finanční páky neboli majetkového koeficientu (A/E).

Čtvrtá úroveň rozkladu se týká rozkladu úrokové a daňové redukce, která je dále rozkládána na součin daňové redukce zisku (EAT/EBT) a úrokové redukce zisku ($EBT/EBIT$). Druhou částí čtvrté úrovně rozkladu je rozklad rentability aktiv, která je rozčleněna na součin rentability výnosů ($EBIT/V$) a obrátky aktiv (V/A).

Pátá úroveň rozkladu rozkládá ukazatel rentability výnosů na rozdíl mezi 1 a ukazatelem nákladovosti (N/V), dále pak obrátku aktiv na podíl 1 a doby obratu aktiv (A/V). Poslední částí páté úrovně rozkladu je rozklad ukazatele finanční páky. V tomto případě je tento ukazatel podílem, kde čitatelem je 1 a jmenovatel je rozdíl 1 a ukazatele celkové zadluženosti (CK/A).

Stejně jako předešlá úroveň i šestá úroveň rozkladu popisuje tři ukazatele. Prvním ukazatelem je ukazatel nákladovosti, který je dále rozčleněn na součet provozní nákladovosti ($N_{provozní}/V$) a finanční nákladovosti ($N_{finanční}/V$). Druhým ukazatelem, který je rozkládán v rámci šesté úrovně rozkladu, je doba obratu aktiv, která je součtem doby obratu dlouhodobého majetku (DM/V), doby obratu oběžných aktiv (OA/V) a doby obratu ostatních aktiv ($OstatníA/V$). Posledním ukazatelem je ukazatel celkové zadluženosti. Ten je rozkládán

na ukazatel celkové zadluženosti ($CK_{dlouhodobý}/A$) a ukazatel běžné zadluženosti ($CK_{krátkodobý}/A$).

Poslední úrovní vlastního rozkladu ukazatele ekonomické přidané hodnoty je úroveň sedmá, kde jsou detailně rozpracovány dílčí ukazatele šesté úrovně rozkladu, konkrétně ukazatel provozní nákladovosti, ukazatele doby obratu dlouhodobého majetku a doby obratu oběžných aktiv, dále pak ukazatel dlouhodobé zadluženosti a ukazatel běžné zadluženosti. Schéma pyramidového rozkladu ekonomické přidané hodnoty je součástí přílohy č. 8.

3 Analýza finanční výkonnosti podniku vybranými metodami

Tato část diplomové práce bude věnována analýze společnosti. V úvodu bude představena společnost Třinecké železářny, a. s., následovat bude horizontální a vertikální analýza společnosti. Dále budou představeny výsledné hodnoty poměrových ukazatelů a vybraných bankrotních a bonitních modelů. Veškerá kvantifikace hodnot vychází z výkazů společnosti Třinecké železářny, a. s., které jsou veřejně dostupné. Tyto výkazy jsou součástí přílohy.

3.1 Charakteristika společnosti

Společnost Třinecké železářny, a. s. byla založena v roce 1839, kdy ji založila Těšínská komora arcivévody Karla Habsburského. Prvním důležitým milníkem v historii podniku byl první odpich slévárenského železa v dřevouhelné oceli, který proběhl 1. dubna 1839. Do šesti let od založení byla společnost rozšířena o slévárnu a smaltovnu. Společnost začala prosperovat již od začátku svého působení, kde podniku pomohla zejména strategická poloha, díky které došlo k napojení na Košicko-bohumínskou železniční dráhu.

V roce 1906 došlo k prodeji podniku Báňské hutní společnosti, i přesto dále docházelo k modernizaci a zvětšování železáren. Ve dvacátých letech 20. století se již společnost mohla řadit mezi nejmodernější hutní závody s uzavřeným výrobním cyklem ve střední Evropě. Podíl společnosti na československé výrobě surové oceli v roce 1929 činil 23 %, v případě válcovaného materiálu se jednalo dokonce o podíl ve výši 31 %.

Druhá světová válka pro podnik neznamenała výrazné poškození, v roce 1946 však byly železářny znárodněny. Vzhledem k tomu, že se jednalo o podnik působící v oblasti těžkého průmyslu, rozvoj podniku mohl pokračovat i v socialistickém Československu. Vrcholu v růstu produkce oceli a válcovaného materiálu dosáhla společnost v osmdesátých letech 20. století, stejně tak došlo k významnému rozvoji modernizace technologií. Výroba veškeré oceli v konvertorech nebo elektrických obloukových pecích započala rokem 1995.

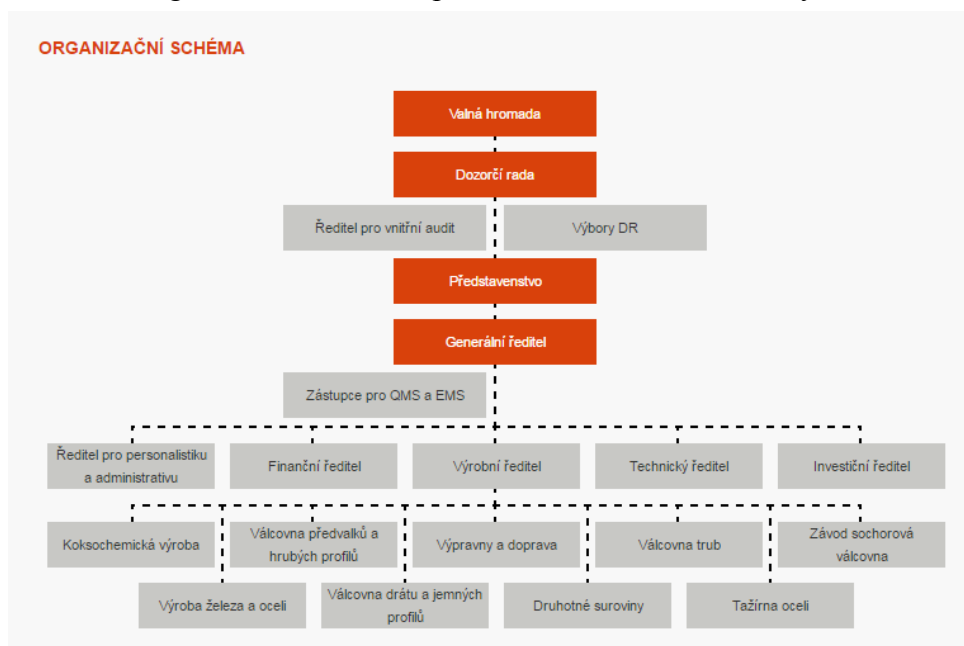
Po roce 1989 došlo k postupné privatizaci společnosti, která byla v roce 1991 převedena na státní akciovou společnost. K úplnému odstátnění podniku došlo v roce 1996, kdy se majoritním vlastníkem podniku stala akciová společnost Moravia Steel. Od roku 1996 je skupina Třinecké železářny – Moravia Steel dále rozšiřována, její součástí je nejméně třináct společností, podíl mají Třinecké železářny, a. s. celkem ve 29 společnostech.

Společnost Třinecké železářny, a. s. má velký význam a podíl na trhu i nyní, produkty podniku se vyváží do více než 60 zemí světa. Ročně společnost vyrobila okolo 2,5 milionu tun oceli, kde toto množství je téměř polovinou nynější celkové ocelové produkce v České republice. Mezi hlavní výrobky železáren patří zejména dlouhé válcované výrobky, kde patří válcovaný drát, tvarovaná ocel, speciální tyčová ocel, tažená ocel, kolejnice, široká ocel, bezešvé trubky a hutní polotovary. Koks včetně výrobků vznikajících při jeho výrobě, umělé hutné kamenivo a granulovaná struska patří mezi další výrobky podniku.

Výrobní proces společnosti zahrnuje kompletní cyklus výroby oceli od výroby koksu až po válcovaný produkt. Třinecké železářny, a. s. jsou bezesporu významným podnikem nejen v Třinci, ale i jeho širokém okolí a celém Moravskoslezském kraji. Svůj velký význam má společnost i na celorepublikové úrovni, své jméno má taktéž v Evropě a ve světě. Mezi další významné počiny podniku patří i podpora velkého množství kulturních i sportovních aktivit, nejznámější je podpora hokejového týmu HC Oceláři Třinec a velkého množství sportovních akcí.

Vedení společnosti Třinecké železářny, a. s. se skládá z dozorčí rady, představenstva a valné hromady, kde dozorčí radě předsedá Ing. Tomáš Chrenek, Ph.D. Generálním ředitelem Třineckých železáren, a. s. je Ing. Jan Czudek, který je předsedou představenstva. Organizační struktura společnosti je znázorněna na následujícím obrázku 3.1.

Obr. 3.1 Organizační struktura společnosti Třinecké železářny, a. s.



Zdroj: Třinecké železářny, a. s. (http://www.trz.cz/web/trzocel.nsf/link/vedeni_tz_cz)

3.2 Horizontální analýza

V této části budou popsány výsledky horizontální analýzy položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Horizontální analýza vychází z aplikace vztahů (2.9) a (2.10). První částí bude horizontální analýza rozvahy, následovat bude horizontální analýza výkazu zisku a ztráty. Podrobná horizontální analýza je součástí příloh č. 4 a č. 5.

3.2.1 Horizontální analýza rozvahy

Z horizontální analýzy aktiv je patrné, že vývoj celkových aktiv měl rostoucí charakter. Mezi lety 2010 a 2011 došlo k nárůstu aktiv o 1 632 762 tis. Kč, tedy o 5,89 %. Největší podíl na tomto růstu měla bezesporu oběžná aktiva. Podobného rostoucího trendu bylo dosaženo i mezi lety 2011 a 2012, kdy došlo k nárůstu položky celková aktiva o 5,4 %, konkrétně o 1 586 413 tis. Kč. Největší meziroční nárůst byl zaznamenán mezi lety 2012 a 2013, kdy dosáhla aktiva změny 4 148 053 tis. Kč, což znamená růst o 13,41 %. Následoval pokles tohoto růstu mezi lety 2013 a 2014, avšak rostoucí trend dosahoval stále vysokých hodnot, kdy došlo k růstu aktiv o 2 939 476 tis. Kč, tedy o 8,38 %. Vývoj aktiv i ostatních položek je zaznamenán v Tab. 3.1, která je uvedena níže.

Tab. 3.1 Horizontální analýza aktiv

Změna	2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
AKTIVA CELKEM	1 632 762	5,89	1 586 413	5,4	4 148 053	13,41	2 939 476	8,38
Dlouhodobý majetek	329 932	2,17	1 507 829	9,70	1 687 464	9,89	1 269 779	6,77
Oběžná aktiva	1 305 595	10,50	74 056	0,54	2 435 922	17,63	1 658 001	10,20
Časové rozlišení	-2 765	-4,39	4 528	7,53	24 667	38,17	11 696	13,10

Zdroj: Vlastní zpracování

Podobně jako v případě celkových aktiv je tomu i u aktiv stálých, tedy dlouhodobého majetku. Nejmenší meziroční růst je přisuzován období let 2010 a 2011, kdy došlo k nárůstu dlouhodobého majetku o 329 932 tis. Kč, což je růst o 2,17 %. Mezi lety 2011 a 2012 se růst zvýšil na hodnotu 1 507 829 tis. Kč, kdy došlo k růstu o 9,7 %, podobně tomu bylo i mezi lety 2012 a 2013, kdy byl růst ve výši 1 687 464, tedy šlo o růst ve výši 9,89 %. Poté už byl nárůst dlouhodobého majetku nižší, kdy mezi lety 2013 a 2014 došlo k růstu o 1 269 779 tis. Kč, tedy o 6,77 %. Kromě období mezi lety 2010 a 2011 byl největší nárůst vždy u položky

dlouhodobého hmotného majetku. Vývoj dlouhodobého majetku je znázorněn v Tab. 3.2, která následuje.

Tab. 3.2 Horizontální analýza dlouhodobého majetku

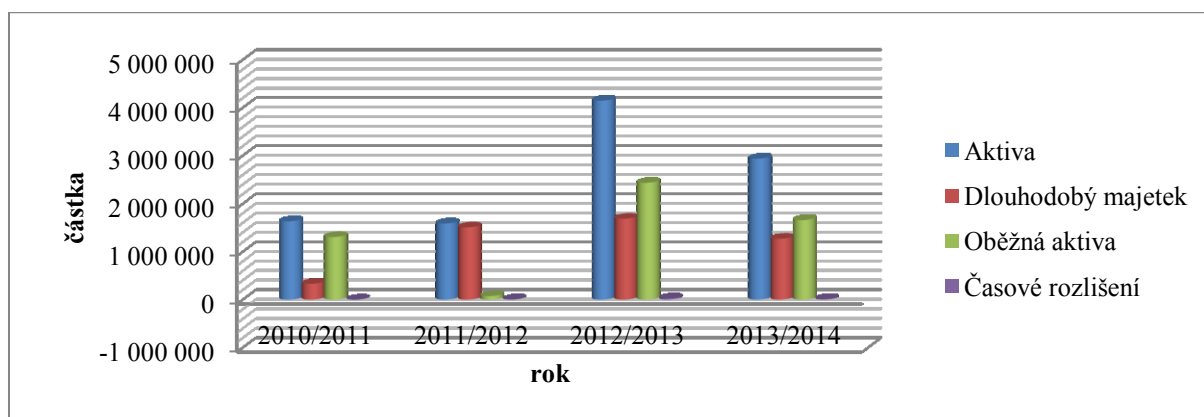
Změna	2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Dlouhodobý nehmotný majetek	68 592	76,59	109 621	69,31	-92 413	-34,51	228 459	130,29
Dlouhodobý hmotný majetek	-181 142	-1,26	1 118 717	7,79	2 486 406	16,06	1 043 250	5,81
Dlouhodobý finanční majetek	1 707	0,89	11 439	5,90	-36 127	-17,58	3 870	2,29

Zdroj: Vlastní zpracování

Růstový trend vývoje vykazuje i položka oběžných aktiv, kdy mezi lety 2010 a 2011 došlo k růstu této položky o 1 305 595 tis. Kč, což je o 10,50 %. Oproti tomu mezi lety 2011 a 2012 byl zaznamenán nejmenší růst oběžných aktiv, kdy došlo k růstu pouze o 0,54 %, konkrétně o 74 056 tis. Kč. V následujícím období mezi lety 2012 a 2013 však byl zaznamenán nejvyšší meziroční růst, a to 2 435 922 tis. Kč, což je růst této položky o 17,63 %. K růstu ve výši 1 658 001 tis. Kč došlo mezi lety 2012 a 2013. I tato hodnota je vysoká, neboť v relativním vyjádření došlo k růstu o 10,2 %.

Poslední položkou jsou časová rozlišení, kde docházelo k výraznějším změnám zejména v relativním vyjádření, neboť hodnoty této položky nejsou tak vysoké jako v předcházejících případech. Mezi lety 2010 a 2011 došlo k poklesu časového rozlišení o 2 765 tis. Kč, tedy o 4,39 %. Následující léta již byl zaznamenáván růst této položky, který započal mezi lety 2011 a 2012, kdy došlo k růstu o 7,53 %, v absolutním vyjádření se jednalo o růst 4 528 tis. Kč. Největší růst položky časové rozlišení byl zaznamenán mezi lety 2012 a 2013, kdy došlo k růstu o 38,17 %, konkrétně o 24 667 tis. Kč. Mezi lety 2013 a 2014 došlo taktéž k růstu, tentokrát ve výši 11 696 tis. Kč, v relativním vyjádření se jednalo o růst ve výši 13,10 %.

Veškeré výše popsané změny ve výších daných ukazatelů vychází z Tab. 3.1. Horizontální analýza aktiv je pak znázorněna níže v grafu 3.1, který následuje. Pro lepší názornost jsou v tabulce i grafu uvedeny absolutní i relativní změny daných ukazatelů aktiv.

Graf 3.1 Horizontální analýza aktiv

Zdroj: Vlastní zpracování

Podobný vývoj jako v případě aktiv je možné pozorovat i u pasiv. Převážně se jedná o růstový vývoj vybraných ukazatelů. Celková aktiva mezi lety 2010 a 2011 vzrostla o 1 632 762 tis. Kč, což je o 5,89 %, podobně tomu bylo i mezi lety 2011 a 2012. Tehdy byl zaznamenán růst ve výši 1 586 413 tis. Kč, v relativním vyjádření se jedná o růst o 5,41 %. Největší meziroční růst celkových pasiv byl zaznamenán mezi lety 2012 a 2013, kdy došlo k růstu o 13,41 %, absolutně o 4 148 053 tis. Kč. Růstový trend zůstal u celkových aktiv i mezi lety 2013 a 2014, kdy došlo k meziročnímu růstu tohoto ukazatele o 8,38 %, konkrétně o 2 939 476 tis. Kč. Veškerý vývoj je patrný z Tab. 3.3, která následuje.

Tab. 3.3 Horizontální analýza pasiv

Změna	2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
PASIVA CELKEM	1 632 762	5,89	1 586 413	5,41	4 148 053	13,41	2 939 476	8,38
Vlastní kapitál	1 366 552	7,27	1 068 635	5,30	1 182 670	5,57	3 513 874	15,68
Cizí zdroje	225 004	2,62	490 248	5,56	2 962 175	31,82	-571 628	-4,66
Časové rozlišení	34 323	264,78	2 268	4,80	-12	-0,02	-9 400	-18,97
Menšinový vlastní kapitál	6 883	2,13	25 262	7,65	3 220	0,91	6 630	1,85

Zdroj: Vlastní zpracování

Z této tabulky je taktéž patrné, že většinou rostoucí trend odpovídal i dílčím položkám pasiv. V případě vlastního kapitálu došlo mezi lety 2010 a 2011 k růstu o 1 366 552 tis. Kč, což je o 7,27 %. Mezi lety 2011 a 2012 došlo k růstu o 1 068 635 tis. Kč, tedy o 5,3 %, podobně tomu bylo mezi lety 2012 a 2013, kdy byl zaznamenán meziroční růst ve výši

1 182 670 tis. Kč, relativně se jednalo o růst ve výši 5,57 %. V období let 2013 a 2014 došlo k největšímu nárůstu této položky, kdy růst dosahoval absolutní změny o 3 513 874 tis. Kč, relativně šlo o nárůst ve výši 15,68 %.

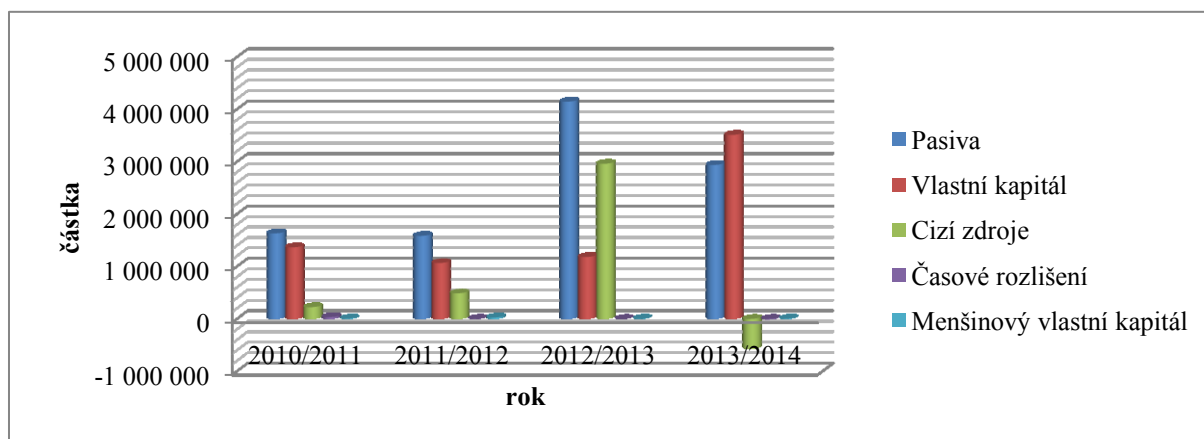
V případě cizích zdrojů byly meziroční změny velice rozdílné. Mezi lety 2010 a 2011 došlo k růstu o 225 004 tis. Kč, což je pouze 2,62 %. V následujícím období mezi lety 2011 a 2012 byl růst o něco vyšší, kdy došlo k absolutnímu nárůstu cizích zdrojů o 490 248 tis. Kč, relativně šlo o růst ve výši 5,56 %. K největší změně došlo mezi lety 2012 a 2013, kdy byl zaznamenán meziroční růst o 31,82 %, což absolutně znamená změnu o 2 962 175 tis. Kč. Mezi lety 2013 a 2014 došlo naopak k poklesu cizích zdrojů, a to o 571 628 tis. Kč, tedy o 4,66 %.

Velkých změn bylo dosahováno i v případě položky časové rozlišení, absolutní změny tohoto ukazatele však nejsou nijak velké, jedná se spíše o velké relativní změny, které jsou zapříčiněny zejména nízkou výší hodnot časového rozlišení obecně. Mezi lety 2010 a 2011 došlo k absolutnímu nárůstu ukazatele o 34 323 tis. Kč, relativně se ale jednalo o vysoký růst ve výši 264,78 %. V následujícím období mezi lety 2011 a 2012 byl zaznamenán menší růst ve výši 2 268 tis. Kč, což znamená růst o 4,8 %. K poklesu položky časové rozlišení došlo v období 2012 a 2013, kdy došlo k poklesu o 12 tis. Kč, což je pokles ukazatele o 0,02 %. Tento meziroční pokles nebyl příliš významný, lze tedy konstatovat, že se jedná o zanedbatelnou změnu. K vyššímu avšak stále relativně malému poklesu došlo mezi lety 2013 a 2014, kdy položka časového rozlišení poklesla o 18,97 %, absolutně o 9 400 tis. Kč.

K malým změnám docházelo i u menšinového vlastního kapitálu, kde mezi lety 2010 a 2011 došlo k absolutnímu růstu o 6 883 tis. Kč, relativně se tedy jednalo o růst ve výši 2,13 %. V období let 2011 a 2012 došlo taktéž k meziročnímu růstu, a to ve výši 25 262 tis. Kč, tedy došlo k růstu o 7,65 %. Nejmenší změny bylo dosaženo mezi lety 2012 a 2013, kdy došlo k relativnímu růstu o 0,91 %, absolutně menšinový vlastní kapitál vzrostl o 3 220 tis. Kč. K meziročnímu růstu o 6 630 tis. Kč, tedy o 1,85 % došlo mezi lety 2013 a 2014, což jen dokazuje rostoucí trend této položky.

Vývoj vybraných položek pasiv, včetně položky celkových pasiv je pro lepší názornost znázorněn v následujícím grafu 3.2, ze kterého je mimo jiné patrné, že k největším výkyvům ve změnách jednotlivých položek docházelo mezi lety 2012 a 2013 a mezi lety 2013 a 2014.

Graf 3.2 Horizontální analýza pasiv



Zdroj: Vlastní zpracování

3.2.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

V rámci horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty byly analyzovány absolutní i relativní změny všech ukazatelů. Vybrané ukazatele jsou znázorněny v Tab. 3.4, která následuje.

Tab. 3.4 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Změna	2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Provozní VH	3 159 562	-239,07	-497 532	-27,07	445 008	33,20	2 668 381	149,45
Finanční VH	-138 851	20 065,17	92 630	-66,38	21 819	-46,51	-79 994	318,78
VH před zdaněním	2 427 413	-221,37	-309 902	-23,29	317 527	31,10	2 172 714	162,33
VH za účetní období	2 435 444	-238,99	-318 113	-22,46	300 541	27,36	2 136 178	152,71

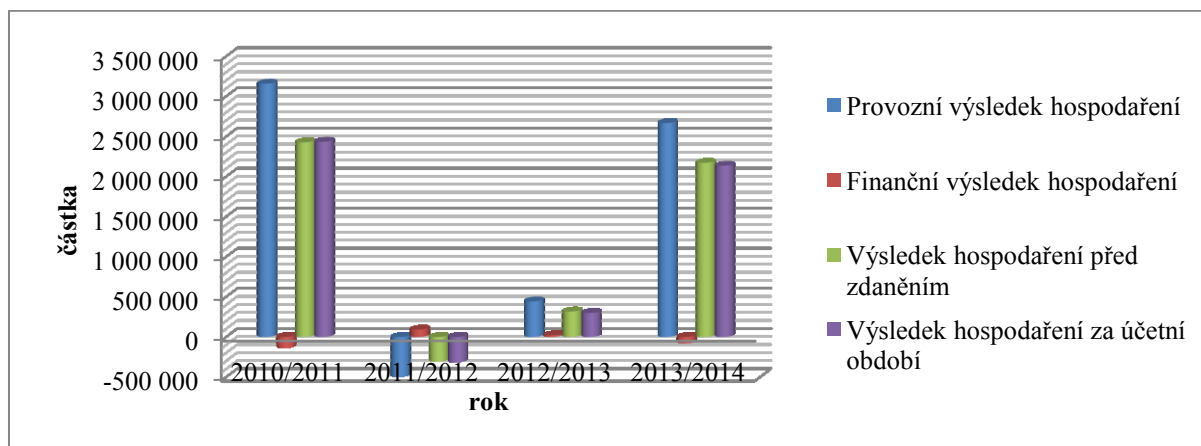
Zdroj: Vlastní zpracování

Z Tab. 3.4 je zřejmé, že ve většině případů se jedná o kolísavý trend změn v hodnotách daných ukazatelů mezi jednotlivými roky. V případě provozního výsledku hospodaření došlo k výraznému poklesu mezi lety 2010 a 2011, kdy dosahoval pokles 239,07 %, v absolutním vyjádření šlo o 3 159 562 tis. Kč. Následující období let 2011 a 2012 měl provozní výsledek hospodaření taktéž klesající tendenci, kdy poklesl o 497 532 tis. Kč, tedy o 27,27 %. Mezi lety 2012 a 2013 došlo k růstu ve výši 445 008 tis. Kč, šlo tedy o relativní růst ve výši 33,20 %. Podobně tomu bylo i v posledním sledovaném období let 2013 a 2014, kdy došlo k největšímu meziročnímu růstu v případě provozního výsledku hospodaření. Byl zaznamenán růst o 2 668 381 tis. Kč absolutně, tedy o 149,45 %.

Meziroční změny v případě finančního výsledku hospodaření vypadají na první pohled jako obrovské, což je patrné zejména z relativního vyjádření. V absolutním vyjádření však jde o menší hodnoty. Mezi lety 2010 a 2011 došlo ke změně finančního výsledku hospodaření o 138 851 tis. Kč, což je neuvěřitelných 20 065,17 %. Jednalo se o pokles tohoto ukazatele, podobně tomu bylo i v letech 2011 a 2012, kdy byl pokles ve výši 92 630 tis. Kč, tedy 66,38 %. I nadále pokračovala klesající tendence meziroční změny hodnot. Mezi lety 2012 a 2013 byl zaznamenán pokles ve výši 21 819 tis. Kč, což relativně znamenalo 46,51 %. Meziroční změna o 318,78 % nastala mezi lety 2013 a 2014, kdy došlo ke změně ve výši 79 994 tis. Kč.

V Tab. 3.4 jsou taktéž zaznamenány absolutní i relativní změny celkového výsledku hospodaření, a to výsledku hospodaření před zdaněním a čistého výsledku hospodaření po zdanění včetně menšinového výsledku hospodaření. Vývoj obou těchto ukazatelů je velmi podobný. Mezi lety 2010 a 2011 došlo k relativnímu poklesu čistého výsledku hospodaření po zdanění včetně menšinového výsledku hospodaření o 238,99 %, absolutně se jednalo o 2 435 444 tis. Kč. Pokles následoval i mezi lety 2011 a 2012, kdy byl zaznamenán pokles ve výši 318 113 tis. Kč, tento pokles byl tedy výrazně menší, relativně šlo pouze o 22,46 %. Mezi lety 2012 a 2013 již lze pozorovat růst, a to ve výši 300 541 tis. Kč, tedy relativní růst o 27,36 %. Nejvyšší meziroční růst celkového čistého výsledku hospodaření po zdanění včetně menšinového výsledku hospodaření byl zaznamenán mezi lety 2013 a 2014, kdy jeho výše dosáhla hodnoty 2 136 178 tis. Kč, v relativním vyjádření 152,71 %. Pro názornost jsou výše uvedené závěry prezentovány v následujícím grafu 3.3.

Graf 3.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty



Zdroj: Vlastní zpracování

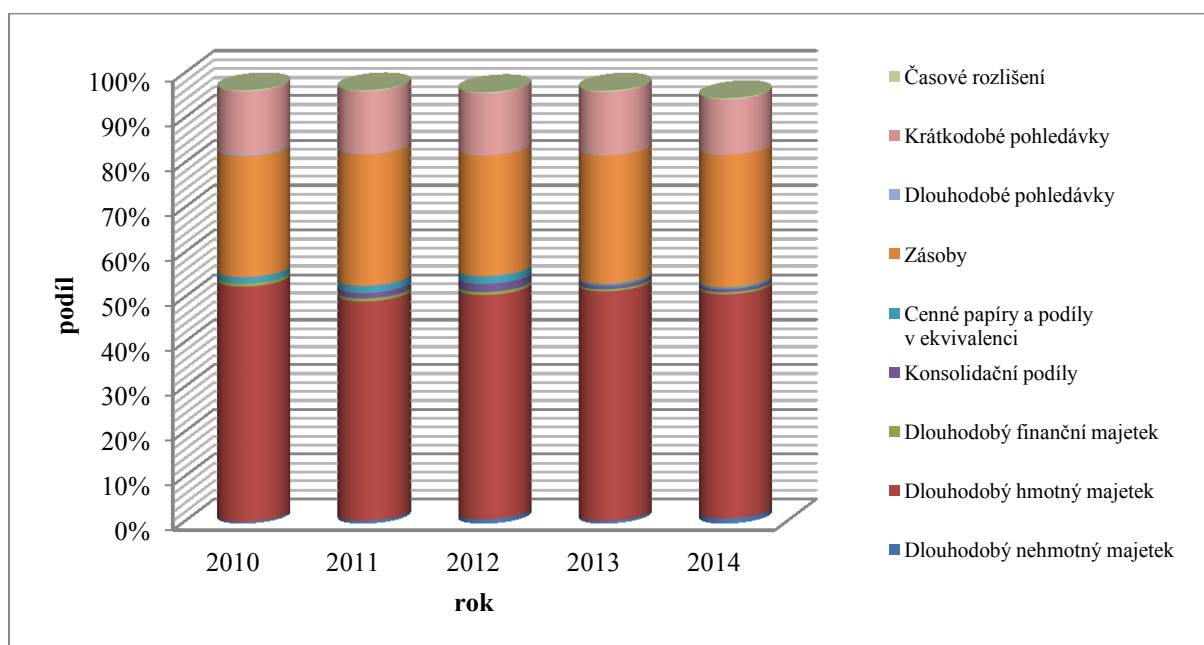
3.3 Vertikální analýza

Součástí této kapitoly bude popis výsledků vertikální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty, kde tyto výsledky byly získány na základě vztahu (2.11). Jako první budou analyzovány hodnoty vertikální analýzy rozvahy, následovat budou výsledky vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty. Podrobná vertikální analýza je součástí příloh č. 6 a č. 7.

3.3.1 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza rozvahy je rozdělena na dvě části, kde první částí je vertikální analýza aktiv, po které následuje vertikální analýza pasiv. Vertikální analýza aktiv je znázorněna v grafu 3.4, který následuje.

Graf 3.4 Vertikální analýza aktiv



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu 3.4 je zřejmé, že největší podíl na celkových aktivech mají položky dlouhodobý majetek, zásoby a krátkodobé pohledávky. To je dáno zejména tím, že se jedná o výrobní společnost, kde velkou část aktiv zaujímá právě dlouhodobý hmotný majetek. Jeho podíl na celkových aktivech je ve všech sledovaných letech největší a pohybuje se vždy okolo 50 %. Mezi lety 2010 až 2015 došlo k poklesu podílu této položky, a to z hodnoty 52,49 % na 50,01 %, s tím že největší propad nastal mezi lety 2010 a 2011, následně od roku 2011 do roku 2013 došlo k růstu. Změny ve vývoji podílu dlouhodobého hmotného majetku ale nejsou nijak markantní. Největší podíl na dlouhodobém hmotném majetku mají samostatné movité věci a soubory movitých věcí a stavby.

Podobně je tomu v případě zásob, jejichž podíl je taktéž vysoký, což souvisí s výrobním zaměřením podniku. Jejich podíl na celkových aktivech se od roku 2010 do roku 2014 zvýšil, rostoucí tendenci lze pozorovat mezi všemi roky vyjma období let 2011 a 2012, kdy došlo k meziročnímu poklesu z 29,36 % na 26,94 %. I zde lze konstatovat podobný závěr jako v případě dlouhodobého majetku, a to že podíl zásob na celkových aktivech se mezi sledovanými lety příliš neměnil, a po celou dobu se meziroční změny pohybovaly v rozmezí okolo 3 %. Charakter zásob je převážně materiálového rázu, významný podíl na zásobách má také nedokončená výroba a polotovary, což je vzhledem k odvětví, ve kterém podnik působí pochopitelné.

Krátkodobé pohledávky jsou třetí výraznější položkou, co se týče podílu na celkových aktivech, jejich podíl je ale v porovnání s předešlými položkami nejmenší. Podíl krátkodobých pohledávek na aktivech se pohyboval v rozmezí okolo 13 %, kdy nejmenšího podílu bylo dosaženo v roce 2014, a to hodnoty 12,33 %. Nejvyšší podíl na celkových aktivech měly krátkodobé pohledávky v roce 2013, kdy tento podíl dosahoval hodnoty 14,10 %. V ostatních letech byla hodnota tohoto podílu velmi blízká právě hodnotě z roku 2013, lze tedy konstatovat, že docházelo pouze k minimálním výkyvům ve vývoji. Drtivou většinu krátkodobých pohledávek tvoří pohledávky z obchodních vztahů, ostatní položky mají pouze zanedbatelný charakter.

Ostatní položky aktiv mají na celkových aktivech pouze minimální podíl, což je zřejmé i z výše uvedeného grafu 3.4.

V případě vertikální analýzy pasiv již není vše tak jednoznačné, jak je tomu u aktiv. Největší podíl na celkových pasivech mají dvě položky, a to základní kapitál a výsledek hospodaření minulých let. Díky tomu je jasné, že většinový podíl na celkových aktivech má vlastní kapitál, kde jeho podíl na celkových pasivech se pohybuje mezi 60 a 70 %. Vyjma roku 2013 měl podíl vlastního kapitálu na pasivech rostoucí podíl, pouze v roce 2013 došlo k jeho poklesu o bezmála 5 %. To souvisí zejména s poklesem základního kapitálu, který měl meziročně klesající tendenci, kdy mezi lety 2010 a 2014 klesl z hodnoty 29,26 % na 21,33 % svého podílu na celkových pasivech.

Podíl výsledku hospodaření minulých let na celkových aktivech se ve všech sledovaných letech pohybuje mezi 20 a 30 %, kdy k největší změně došlo mezi lety 2010 a 2011. V roce 2010 dosahoval podíl tohoto ukazatele na celkových pasivech hodnoty 27,66 %, následoval pokles na hodnotu 22,74 % v roce 2011. V průběhu sledovaných let se

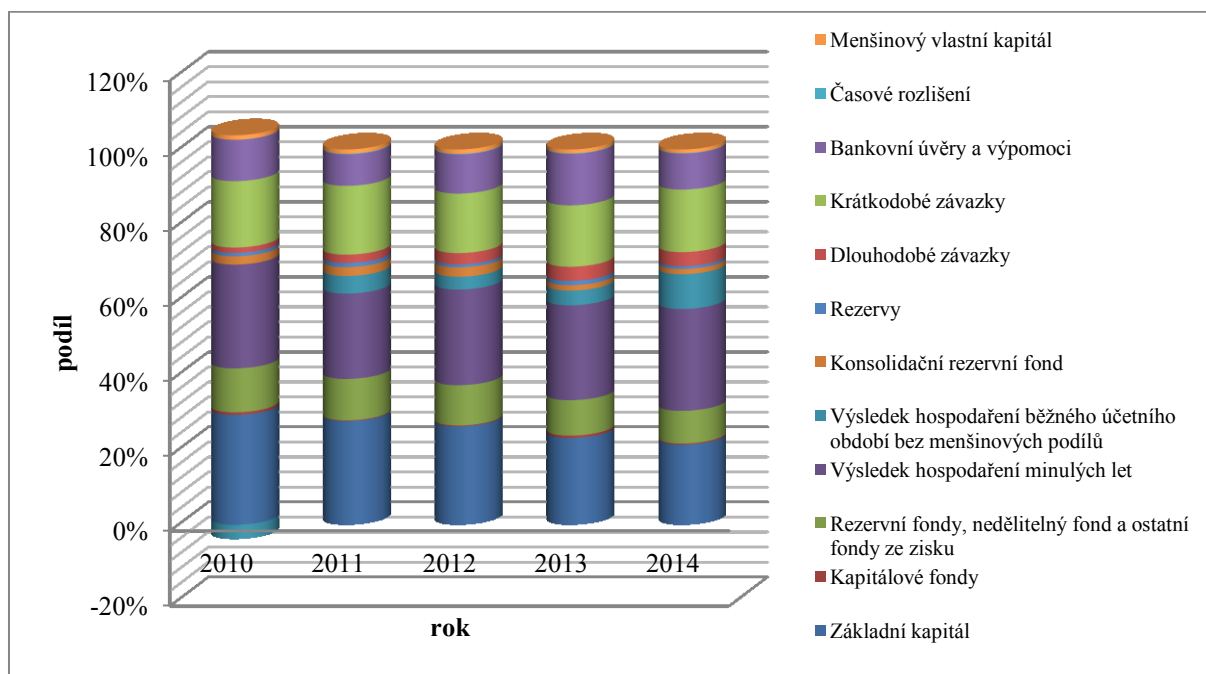
ale podíl výsledku hospodaření minulých let na celkových aktivech dostal opět přes 27% hranici, a to na 27,15 %.

Dalším významným ukazatelem jsou krátkodobé závazky, které mezi lety 2010 a 2014 poklesly z hodnoty 17,7 % na 16,67 %. Jedná se pouze o nepatrný pokles, kdy navíc mezi jednotlivými léty byl trend vývoje podílu krátkodobých závazků ve vztahu k celkovým pasivům kolísající. Podobně jako tomu bylo v případě krátkodobých pohledávek, i tady tvoří největší podíl právě závazky z obchodních vztahů.

Kolísající trend vykazují i bankovní úvěry a výpomoci, které měly v rozmezí sledovaných let podíl na celkových pasivech mezi 8 a 14 %. Taktéž lze konstatovat, že podíl krátkodobých i dlouhodobých úvěrů na celkových pasivech je téměř totožný, s čímž souvisí jejich velmi podobný vliv na celkovou položku bankovní úvěry a výpomoci.

Poslední položkou, která stojí za zmínku je rezervní fond, který měl klesající tendenci. V roce 2010 byl jeho podíl na celkových pasivech 11,72 %, postupně klesl až na hodnotu 8,71 %, která odpovídala roku 2014. Podíl ostatních položek na celkových pasivech byl velmi malý, ve většině případů dokonce zanedbatelný, což je mimo jiné patrné i z následujícího grafu 3.5.

Graf 3.5 Vertikální analýza pasiv

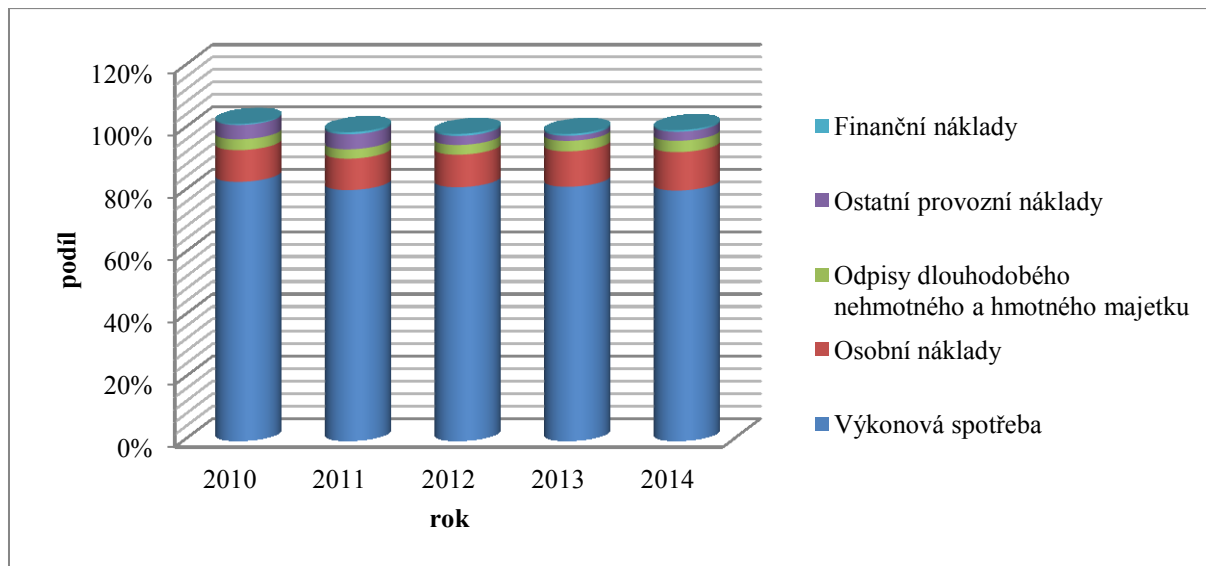


Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.2 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Vertikální analýza výkazu zisky a ztráty byla, stejně jako tomu bylo, v případě vertikální analýzy rozvahy, rozdělena na dvě části. První částí je analýza nákladů, kde podíl vybraných nákladů na celkových nákladech je znázorněn v následujícím grafu 3.6.

Graf 3.6 Vertikální analýza nákladů



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu 3.6 je zřejmé, že vybrány byly pouze významnější položky provozních nákladů, jejichž podíl na celkových nákladech v jednotlivých letech byl vyšší než 1 %. Finanční náklady pak jsou v tomto grafu znázorněny jako celek, neboť jejich podíl na celkových nákladech je téměř zanedbatelný a činí pouze hodnot nedosahujících ani 1 %. Největší složkou v rámci finančních nákladů jsou nákladové úroky a ostatní finanční náklady.

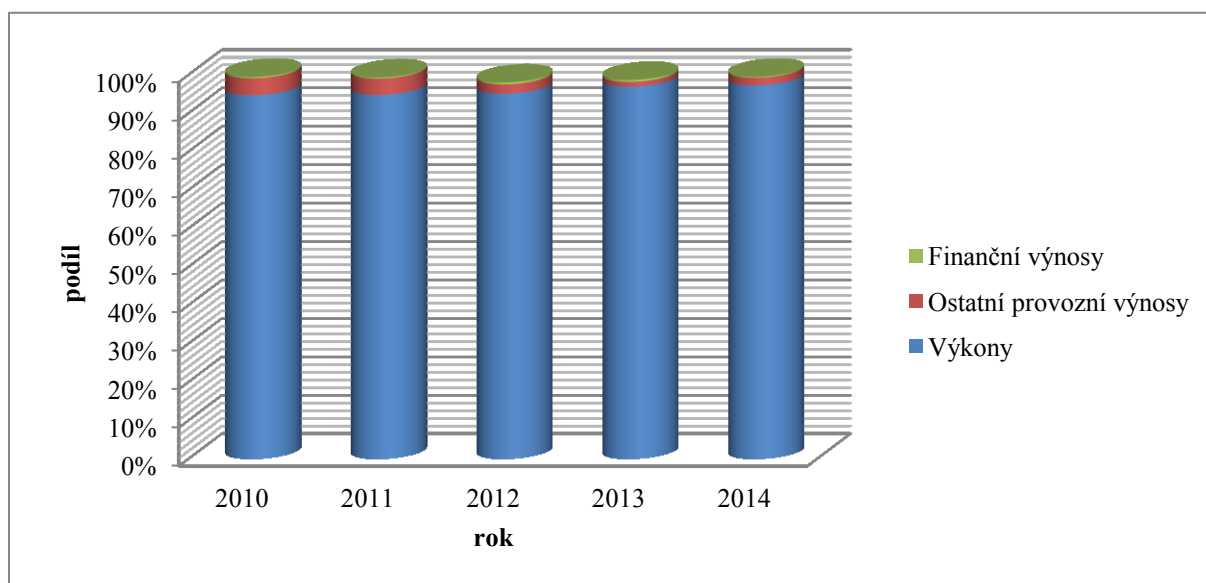
V případě provozních nákladů tvoří největší položku výkonová spotřeba, jejíž výše dosahovala ve sledovaných letech hodnot okolo 80 %, kde v roce 2010 byla hodnota podílu výkonové spotřeby na celkových nákladech 83,1 %. Meziročně se podíl této položky snížil až na hodnotu 80,32 % v roce 2014. V rámci výkonové spotřeby tvořila největší složku spotřeba materiálu a energie, která se pohybovala mezi 72 až 77 %, zbylou část tvořily služby.

Osobní náklady jsou další položkou, která ve vztahu k celkovým nákladům stojí za zmínku. Jejich podíl na celkových nákladech se pohyboval mezi 10 a 12 % a lze pozorovat meziroční růst mezi sledovanými lety. Mzdové náklady tvoří největší část této položky, dále je doplňují náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění. Ostatní položky ve vývoji osobních nákladů jsou zanedbatelné.

Z grafu 3.6 je taktéž zřejmé, že ani odpisy dlouhodobého majetku ani ostatní provozní náklady netvoří nijak významnou část v celkových nákladech. Lze tedy konstatovat, že většinu podílu na celkových nákladech zaujímá položka výkonové spotřeby, která je převážně tvořena náklady spojenými se spotřebou materiálu a energií.

Druhou částí vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty je vertikální analýza výnosů, kde je situace ještě více jednoznačná, než tomu bylo v případě nákladů. Pro názornost byly vybrány jen tři dílčí položky, které jsou znázorněny v následujícím grafu 3.7.

Graf 3.7 Vertikální analýza výnosů



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu 3.7 je patrné, že většinu výnosů tvoří položka výkony. Podíl výkonů na celkových výnosech v roce 2010 byl 94,76 %, v roce 2014 tomu bylo dokonce 97,33 %. Rostoucí tendenci si tato položka udržela i v meziročním srovnání mezi lety 2011 až 2013. Hlavní položkou výkonů jsou tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, druhá položka změna stavu zásob vlastní činnosti netvoří ani 1 % a je tedy zanedbatelná.

Ostatní provozní výnosy jsou další položkou, která má ve vztahu k celkovým výnosům svůj význam. Podíl ostatních provozních výnosů na celkových výnosech má klesající trend, kdy od roku 2010 do roku 2014 došlo k poklesu o bezmála 2,5 %. V roce 2010 byl podíl ostatních provozních výnosů na celkových výnosech 4,42 %, v roce 2014 byl tento podíl pouze ve výši 1,97 %. Položku finančních výnosů lze považovat za zanedbatelnou, neboť se její podíl na celkových výnosech mezi lety 2010 až 2014 pohybuje pouze do výše okolo 0,5 %.

3.4 Poměrová analýza

Tato podkapitola bude věnována problematice poměrové analýzy, kde v jednotlivých částech budou analyzovány a popsány skupiny poměrových ukazatelů. Součástí bude část věnována ukazatelům finanční stability a zadluženosti, ukazatelům rentability, ukazatelům likvidity a ukazatelům aktivity.

3.4.1 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Ukazatele finanční stability a zadluženosti byly kvantifikovány dle vztahů (2.12) až (2.25). Výsledné hodnoty těchto ukazatelů jsou znázorněny v následující Tab. 3.5.

Tab 3.5 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
Podíl vlastního kapitálu na aktivech	68,94 %	69,79 %	69,75 %	64,88 %	69,12 %
Stupeň krytí stálých aktiv	136,61 %	143,55 %	141,38 %	143,09 %	148,41 %
Podíl stálých aktiv na celkových aktivech	54,91 %	52,98 %	55,14 %	53,43 %	52,64 %
Podíl oběžných aktiv na celkových aktivech	44,86 %	46,82 %	44,65 %	46,32 %	47,10 %
Podíl zásob na celkových aktivech	27,08 %	29,36 %	26,94 %	28,67 %	29,55 %
Majetkový koeficient	1,4505	1,4329	1,4338	1,5413	1,4467
Ukazatel celkové zadluženosti	31,01 %	30,05 %	30,09 %	34,98 %	30,77 %
Dlouhodobá zadluženost	7,23 %	7,39 %	9,36 %	12,59 %	9,96 %
Běžná zadluženost	23,82 %	22,69 %	20,78 %	22,44 %	20,85 %
Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu	44,98 %	43,06 %	43,15 %	53,91 %	44,98 %
Úrokové krytí	-17,8615	18,9039	23,4269	28,0682	54,7768
Úrokové zatížení	-0,0560	0,0529	0,0427	0,0356	0,0183
Úvěrová zadluženost	15,96 %	12,04 %	14,97 %	21,16 %	13,91 %
Doba návratnosti úvěru	7,9590	0,8875	1,3099	1,6525	0,6998

Zdroj: Vlastní zpracování

Z Tab. 3.5 je zřejmé, že ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech, který byl vypočten dle vztahu (2.12) dosahuje vysokých hodnot. Jeho trend se dá považovat za stabilní, pozitivní je také fakt že má v delším časovém horizontu rostoucí tendenci. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2011, kdy hodnota ukazatele dosáhla 69,79 %, avšak podobné jsou jeho hodnoty i v letech 2012 a 2014. Vysoké hodnoty tohoto ukazatele naznačují, že podnik nemá problém s hrazením aktiv z vlastního kapitálu, což je dobrým signálem, na druhou stranu je tento kapitál pro podnik dražší ve srovnání s cizími zdroji. Důvodem, proč jsou hodnoty

podílu vlastního kapitálu na aktivech tak vysoké, jsou velké hodnoty vlastního kapitálu, který podnik upřednostňuje před kapitálem cizím.

V posledních sledovaných letech 2012 až 2014 má pozitivní rostoucí charakter i ukazatel stupně krytí stálých aktiv, který byl stanoven dle vztahu (2.13). I v předchozích letech je hodnota ukazatele velmi dobrá, neboť dosahuje hodnoty minimálně 100 %, což dokazuje, že podnik je na tom dobře, co se týče pokrytí stálých aktiv dlouhodobým kapitálem. Hodnoty mezi 130 – 150 % ukazují, že podnik kryje dlouhodobým kapitálem i část oběžných aktiv, což je dáno velkým využíváním vlastního kapitálu na úkor cizího kapitálu.

Dle vztahů (2.14) a (2.15) byly definovány dva doplňkové ukazatele, a to poměr stálých aktiv a poměr oběžných aktiv. Podíl stálých aktiv dosahuje ve všech sledovaných letech hodnot převyšujících 50 %, což značí, že podíl oběžných aktiv nedosahuje 50 % a je tedy nižší. Pro podnik to znamená, že pro něj není tak snadné přizpůsobit se případným měnícím se podmínkám na trhu. S tím souvisí i hodnoty ukazatele podílu zásob, který byl kvantifikován dle vzorce (2.16). Jeho nejvyšší hodnota byla dosažena v roce 2014, kdy dosáhl 29,55 %. Jeho trend je spíše stabilní, což souvisí mimo jiné s typem podniku, stejně tak jako jeho výše, která je pochopitelná ve vztahu k tomu, že se jedná o společnost věnující se hutní výrobě. V tomto odvětví je jindy relativně vysoká hodnota podílu zásob v pořádku v porovnání s jinými obory.

Ukazatel finanční páka neboli majetkový koeficient byl stanoven dle vztahu (2.17). Jeho trend by měl být stabilní, což je ve sledovaném období dodrženo. Nejvyšší hodnota 1,5413 odpovídá roku 2012, nejnižší měl ukazatel hodnotu v roce 2011, kdy dosahoval výše 1,4329. Z toho je patrné, že rozdíly mezi sledovanými roky jsou opravdu minimální a není zde žádný problém s udržením stabilního trendu tohoto ukazatele.

Celková zadluženost byla stanovena dle vztahu (2.18) a její výše se ve všech letech pohybuje mezi 30 až 35 %. Nejvyšší celkové zadluženosti bylo dosaženo v roce 2014, kdy byla hodnota tohoto ukazatele 34,98 %. Malé hodnoty ukazatele značí nízké riziko věřitelů, což je pro podnik pozitivní. Naopak ale také říká, že podnik velký podíl závazků hradí z vlastního kapitálu, který je pro něj dražší. Ukazatel má stabilní charakter, namísto žádoucího klesajícího, avšak klesající tendence zde díky velmi nízkým hodnotám ukazatele není nutná. Hodnoty ukazatele celkové zadluženosti jsou dány nízkými hodnotami cizích zdrojů, což souvisí s vysokým využitím zdrojů vlastních, jak již bylo uvedeno výše.

Dle vzorce (2.19) byl vypočten ukazatel dlouhodobé zadluženosti. Tento ukazatel měl mezi lety 2011 až 2013 rostoucí trend, který není žádoucí. Od roku 2013 ukazatel klesl z 12,59 % na 9,96 % v roce 2014. Vzhledem k tomu, že hodnota dlouhodobé zadluženosti je nízká, je pravděpodobné, že podnik využívá spíše krátkodobý cizí kapitál. Běžná zadluženost kvantifikována dle vztahu (2.20) by měla mít také klesající charakter, což je ve většině sledovaných let dodrženo. I kdyby tento trend nebyl dodržen, neznamená to nic vážného, neboť hodnoty běžné zadluženosti se pohybují mírně nad 20 %, což je velmi malá hodnota. Obecně nízké hodnoty běžné i dlouhodobé zadluženosti souvisí s velmi malými hodnotami celkové zadluženosti, kde z těchto hodnot je patrné, že podnik využívá velké množství vlastního kapitálu.

Hodnoty ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu, jež je kvantifikován dle vzorce (2.21) úzce souvisí s tím, jaký kapitál podnik využívá více. Vzhledem k tomu, že se hodnoty ve všech sledovaných letech pohybují mezi 40 až 50 %, je zřejmé, že podnik využívá více vlastního kapitálu na úkor cizích zdrojů. Díky tomu i výše ukazatele neodpovídá doporučené hodnotě mezi 80 až 120 %. Přijatelná zadluženost vlastního kapitálu je však pro každý podnik jiná a souvisí s postojem jeho vlastníků v riziku, takže skutečnost, že se zadluženost vlastního kapitálu vychyluje od doporučených hodnot, není nutné brát nijak negativně. V tomto případě se vlastníci rozhodli využívat více vlastní kapitál, což je zjevné z výrazně vyšších hodnot vlastního kapitálu oproti hodnotám cizích zdrojů. Díky této skutečnosti byly hodnoty ukazatele zadluženosti ve sledovaných letech nižší, než je doporučováno.

Ukazatel úrokového krytí, jež je vypočten dle vztahu (2.22) má nejnižší hodnotu v roce 2011, kdy dosahuje velmi nízké hodnoty – 17,8615. Naopak v roce 2014 je jeho hodnota již 54,7768, kde se jeho výše postupně zvyšovala, a byl dodržen rostoucí trend ve všech sledovaných letech. To je pro podnik pozitivní, neboť jsou nákladové úroky uhrazeny z provozního zisku mnohem vícekrát než by bylo potřeba. S tímto ukazatelem úzce souvisí hodnoty ukazatele úrokového zatížení, který byl kvantifikován dle vztahu (2.23). Od roku 2011 byl jeho trend klesající, což je pro podnik pozitivní signál. Jeho výše 0,0183 v roce 2014 pak říká, že na 1 Kč zisku připadá 0,0183 Kč nákladových úroků, což je velmi dobrým signálem.

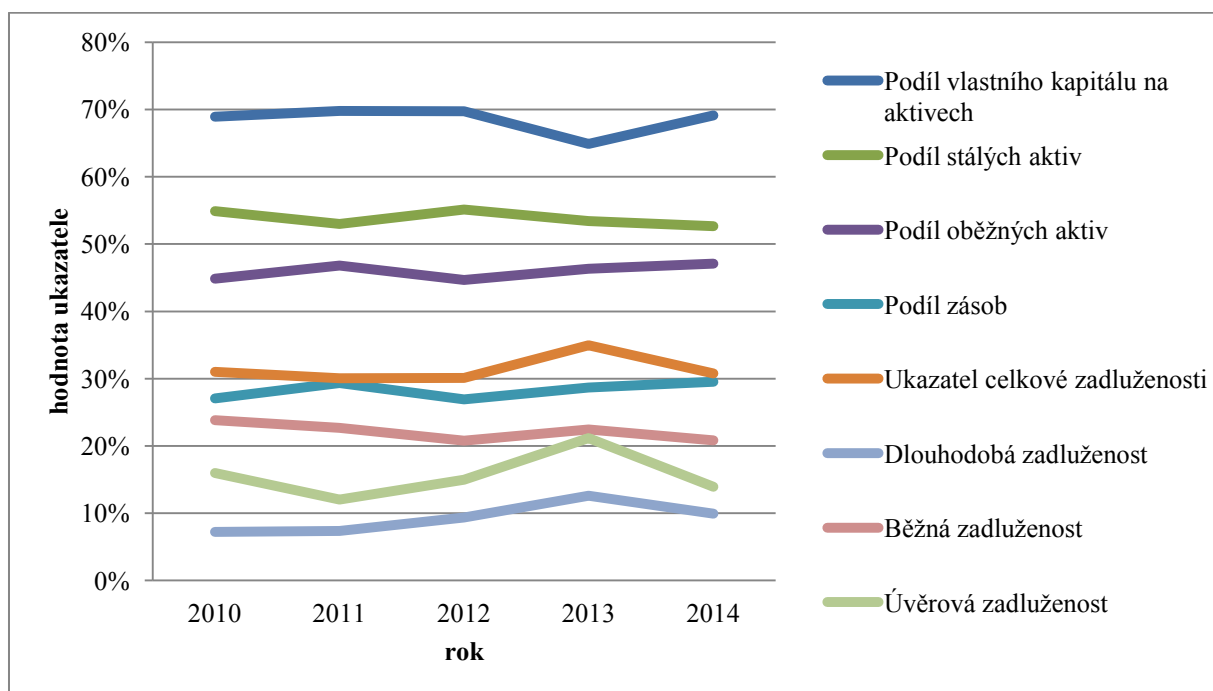
Na základě vzorce (2.24) byl vypočten ukazatel úvěrové zadluženosti, jehož trend by měl být stabilní. S výjimkou roku 2013, kdy bylo dosaženo hodnoty 21,16 %, lze trend považovat za stabilní. Ostatní sledované roky se ukazatel pohyboval vždy mezi 12 až 16 %,

což stabilitu, která je pozitivním signálem pro podnik, jen dokazuje. Obecně jsou hodnoty velmi nízké, což souvisí s nízkou zadlužeností podniku a tudíž i s velkým využíváním vlastního kapitálu.

Doba návratnosti úvěru je posledním sledovaným ukazatelem této skupiny, kde jeho výpočet je dán vztahem (2.25). Jeho výše od roku 2011 do roku 2013 rostla, klesající charakter pak lze pozorovat mezi lety 2013 až 2014. Klesající trend byl dodržen pouze v posledních dvou letech. Hodnoty doby návratnosti úvěru jsou kromě roku 2011 spíše malé. V roce 2014 bylo dosaženo doby návratnosti úvěru 0,6998 let, což je velice pozitivní, neboť se podnik jeví jako spolehlivý a neměl by mít žádný problém v případě, kdy by žádal o úvěr obchodní banku.

Pro lepší názornost jsou vybrané ukazatele graficky zpracovány v grafu 3.8, který následuje. Co se týče oblasti finanční stability a zadluženosti lze konstatovat, že zejména díky malé zadluženosti a vysokému podílu financování vlastním kapitálem, se podnik drží konzervativního způsobu financování. Pozitivní je také fakt, že si podnik udržel nízkou zadluženost i v době, kdy bylo realizováno větší množství projektů, zejména pak projektů ekologických a projektů týkajících se modernizací provozů.

Graf 3.8 Vybrané ukazatele finanční stability a zadluženosti



Zdroj: Vlastní zpracování

3.4.2 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability byly vypočteny dle vztahů (2.26) až (2.30). Výsledné hodnoty těchto ukazatelů jsou znázorněny v následující Tab. 3.6.

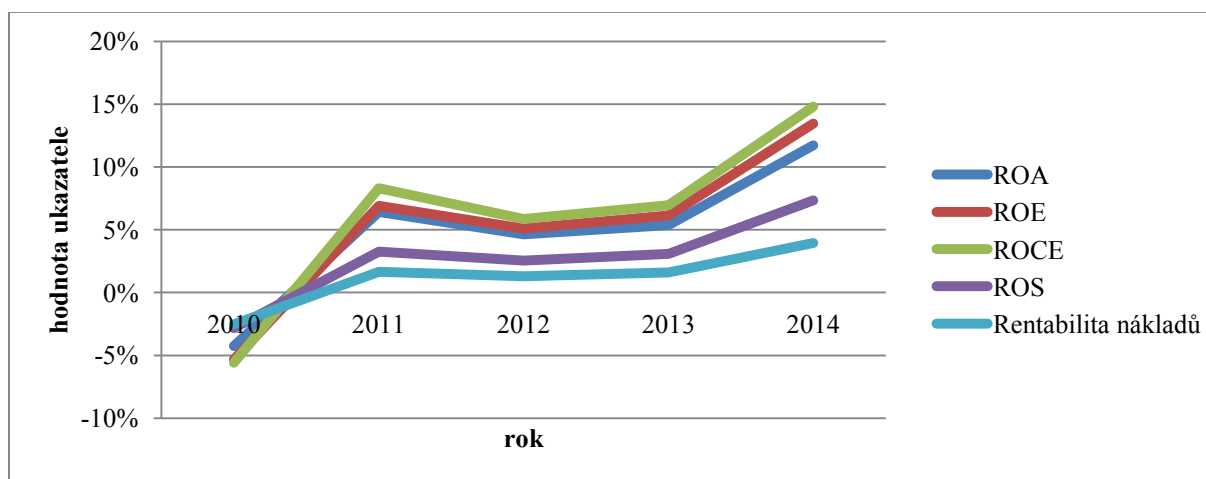
Tab. 3.6 Ukazatele rentability

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilita aktiv (ROA)	-4,25 %	6,42 %	4,63 %	5,38 %	11,71 %
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	-5,33 %	6,92 %	5,09 %	6,15 %	13,45 %
Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)	-5,58 %	8,32 %	5,85 %	6,95 %	14,81 %
Rentabilita tržeb (ROS)	-2,82 %	3,25 %	2,53 %	3,08 %	7,34 %
Rentabilita nákladů	-2,53 %	1,64 %	1,30 %	1,61 %	3,94 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Na základě grafu 3.9, který je uveden níže, je zřejmé, že se všechny ukazatele rentability vyvíjely velmi podobně. Pozitivní skutečností je také to, že se kromě roku 2010 vyvíjel vztah ukazatele ROA a ROE tak jak by měl, tedy že rentabilita vlastního kapitálu byla větší než rentabilita aktiv.

Graf 3.9 Ukazatele rentability



Zdroj: Vlastní zpracování

Rentabilita aktiv, jež byla kvantifikována na základě vztahu (2.26) měla rostoucí trend mezi lety 2010 a 2012 a následně mezi lety 2012 až 2014. Po většinu sledované doby, byl dodržen žádoucí kladný charakter. Nejmenší hodnoty dosahoval ukazatel rentability aktiv v roce 2010, kdy byla jeho hodnota záporná, konkrétně -4,25 %. Tato nízká hodnota je dána zejména zápornou hodnotou výsledku hospodaření, který byl v tomto roce nejvíce ovlivněn

ekonomickou krizí, který způsobila, že ceny surovin rostly rychleji než ceny hotových výrobků.

Dle vztahu (2.27) byla kvantifikována rentabilita vlastního kapitálu a její vývoj byl totožný jako v případě rentability aktiv. Nejvyšší hodnoty rentability vlastního kapitálu bylo dosaženo v roce 2014, kdy dosáhla rentabilita vlastního kapitálu 13,45 %. Naopak nejnižší hodnoty dosáhla v roce 2011, kdy byla rentabilita vlastního kapitálu dokonce záporná, a to -5,33 %. Hodnoty jsou ve většině případů pozitivní, stejně jako fakt, že se rentabilita vlastního kapitálu pohybuje většinou nad hodnotou rentability aktiv. Záporná hodnota v roce 2011 je dána stejně jako v případě rentability aktiv zápornou hodnotou výsledku hospodaření, jež byl ovlivněn ekonomickou krizí.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů je dalším důležitým ukazatelem rentability, tento ukazatel byl vypočten na základě vztahu (2.28). Trend je stejný jako u předešlých dvou ukazatelů, což je pozitivní, neboť je po většinu sledovaného období rostoucí. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo také v roce 2014, kdy byla rentabilita dlouhodobých zdrojů ve výši 14,81 %. Mimo skutečnosti, které ovlivnily výše uvedené ukazatele rentability, měly velký vliv na rentabilitu dlouhodobých zdrojů také vysoké hodnoty vlastního kapitálu.

Na základě vzorce (2.29) byla kvantifikována rentabilita tržeb. U tohoto ukazatele je důležité zejména srovnání v čase, kdy žádoucí rostoucí trend je ve většině sledovaných let splněn. Pozitivní je také fakt, že rentabilita tržeb neměla ve sledovaném období takové výkyvy, jak tomu bylo například u rentability aktiv či rentability vlastního kapitálu. Nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2011, kdy byla rentabilita tržeb ve výši -2,82 %. Nejvyšší rentabilita tržeb ve výši 7,34 % odpovídá roku 2014. Obecně lze konstatovat, že poměr zisku k tržbám je pozitivní, neboť dosahuje téměř vždy kladných hodnot. Největší skok ve vývoji tohoto ukazatele lze pozorovat mezi lety 2013 a 2014, což zapříčinil velký rozdíl ve výsledku hospodaření mezi těmito lety.

Posledním sledovaným ukazatelem byla rentabilita nákladů, která byla stanovena na základě vztahu (2.30). Nejvyšší rentability nákladů bylo dosaženo v roce 2014, konkrétně 3,94 %. Nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2011, kdy byla rentabilita nákladů záporná a dosahovala výše -2,53 %.

Vývoj ukazatelů rentability lze přisuzovat mimo jiné doznívající ekonomické krizi z roku 2008, která zasáhla téměř všechny podniky nejen v hutním průmyslu. Přímé zasažení podniku se objevilo zejména v tržbách, které byly za rok 2010 nejnižší. Právě tržby byly tím

ukazatelem, na který měla ekonomická krize velký vliv, neboť hutní průmysl je mimo jiné závislý zejména na strojírenském a stavebním průmyslu. Díky tomu byly hodnoty jednotlivých ukazatelů v daném roce záporné. Velký vliv ekonomické krize se tudíž projevil výrazně i ve výsledku hospodaření.

3.4.3 Ukazatele likvidity

Ukazatele rentability byly kvantifikovány na základě vztahů (2.31) až (2.41). Výsledné hodnoty těchto ukazatelů jsou znázorněny v následující Tab. 3.7. Vzhledem k tomu, že se většinou jedná o doplňující ukazatele, bude následující rozbor věnován jen hlavním ukazatelům.

Tab. 3.7 Ukazatele likvidity

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
Celková likvidita	1,8838	2,0631	2,1486	2,0643	2,2585
Pohotová likvidita	0,7466	0,7693	0,8523	0,7866	0,8413
Okamžitá likvidita	0,1434	0,1501	0,1838	0,1557	0,2478
Podíl pohledávek na OA	0,3202	0,3001	0,3111	0,3057	0,2628
Podíl zásob na OA	0,6037	0,6271	0,6033	0,6189	0,6275
Krytí závazků Cash-Flow	0,1434	0,1501	0,1838	0,1524	0,2445
Čistý pracovní kapitál	5 844 798	7 088 100	7 398 626	8 394 870	9 993 816
Čistý pracovní kapitál/tržby	0,1618	0,1625	0,1707	0,1846	0,2076
Poměrový ukazatel likvidity	0,4692	0,5153	0,5346	0,5156	0,5572
Stupeň krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem	1,2556	1,3173	1,2650	1,2144	1,3132
Ukazatel podkapitalizování	1,3709	1,4361	1,4204	1,4287	1,4883

Zdroj: Vlastní zpracování

Na základě Tab. 3.7 budou blíže popsány hodnoty ukazatele celkové likvidity, pohotové likvidity a okamžité likvidity, dále pak bude pozornost věnována ukazateli čistého pracovního kapitálu.

Hodnoty ukazatele celkové likvidity, který byl stanoven na základě vztahu (2.31), se ve všech sledovaných letech pohybují v doporučeném rozmezí 1,5 – 2,5. Krom toho si podnik udržuje i stabilní trend tohoto ukazatele, kde rozdíly mezi nejvyšší a nejnižší hodnotou jsou opravdu malé. Nejnižší celková likvidita byla naměřena ve výši 1,8838 v roce 2011. Oproti

tomu nejvyšší likvidita odpovídá roku 2014, kdy byla celková likvidita na úrovni 2,2585. Ve sledovaném období by tak podnik neměl mít jakýkoliv problém s hrazením svých závazků.

Pohotová likvidita byla kvantifikována dle vztahu (2.32). Oproti celkové likvidity, pohotová likvidita se nepohybuje v doporučených hodnotách mezi 1,0 a 1,5. Pozitivní je, že je její trend s výjimkou let 2012 až 2013 rostoucí. Nejvyšší pohotovostní likvidity bylo dosaženo v roce 2012, a to 0,8523. Velmi podobná hodnota likvidity odpovídá i roku 2014, kdy byla zjištěna hodnota 0,8413. Právě tyto dvě hodnoty jsou nejbližší doporučenému rozmezí. Hlavním důvodem, proč jsou hodnoty nižší, je skutečnost, že společnost má vysoký podíl zásob, díky čemuž se oběžná aktiva sníží o velkou část. Výkyv od doporučených hodnot ale není nijak velký a vzhledem k typu podniku je akceptovatelný, neboť se jedná o výrobní podnik působící v těžkém průmyslu, kde jsou větší hodnoty zásoby v pořádku.

Na základě vzorce (2.33) byla vypočtena okamžitá likvidita. Její doporučené rozmezí je od 0,2 do 0,5. Tohoto rozmezí je dosaženo až v roce 2014, kdy je také hodnota okamžité likvidity v porovnání s ostatními sledovanými roky nejvyšší a dosahuje výše 0,2478. S výjimkou let 2012 až 2013 je také dodržen rostoucí trend. Důvodem výkyvu oproti doporučeným hodnotám je stejně jako u pohotovostní likvidity vysoký podíl zásob. Poslední rok je ale v doporučeném rozmezí, čemuž napomohla i nižší velikost pohledávek oproti předešlým rokům.

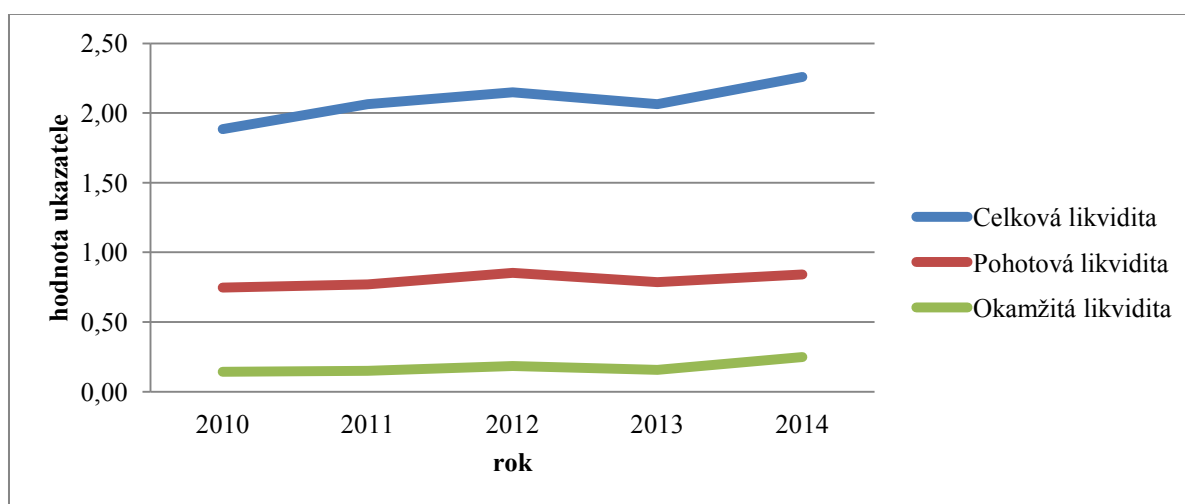
Hodnoty ukazatelů celkové likvidity, okamžité likvidity a pohotovostní likvidity jsou úzce spojeny s typem podniku, což je zjevné zejména u ukazatelů okamžité a pohotovostní likvidity. Hlavním důvodem je skutečnost, že velikost zásob, které jsou odečítány od podložky oběžných aktiv, je rozdílná u každého podniku. V tomto případě se jedná o výrobní podnik, který působí v hutním průmyslu, kde ačkoliv se podnik snaží o co jak nejnižší hodnotu zásob, vyšší hodnoty zásob jsou pro zabezpečení základní výroby podniku nezbytné. Dalším důležitým aspektem ve vývoji zásob jsou aktuální skutečnosti, kde v případě opravy koksárenské baterie bylo nutné, aby podnik udržoval větší zásoby koksu. Podobně tomu bylo i v případě rekonstrukcí a oprav na válcovně, díky čemuž bylo potřeba držet větší množství materiálu a polotovarů spojených s výrobou válcovaných produktů.

Posledním rozebíraným ukazatelem bude čistý pracovní kapitál, který byl kvantifikován dle vztahu (2.36). Vzhledem k tomu, že hodnota čistého pracovního kapitálu je ve všech sledovaných letech kladná, je jasné, že podnik velkou část oběžných aktiv financuje dlouhodobými zdroji. Hodnota je velmi vysoká, nejvyšší je v roce 2014, kdy bylo dosaženo výše 9 993 816 tis. Kč. Majetková a finanční struktura podniku je tedy silně

překapitalizovaná, což znamená, že podnik využívá k financování oběžných aktiv velkou část dlouhodobého kapitálu. Na základě předešlých ukazatelů bylo také zjištěno, že se jedná o kapitál vlastní, což je pro podnik dražší. Na druhou stranu má podnik díky tomu nízkou zadluženost. Obecně lze říci, že situace ohledně čistého pracovního kapitálu je spíše pozitivní, neboť je zřejmé, že se jedná o rozhodnutí vlastníků, kteří raději využívají vlastní kapitál i za cenu toho, že je tento kapitál v porovnání s cizím kapitálem dražší.

Základní ukazatele likvidity jsou znázorněny v následujícím grafu 3.10, který dokládá výše opsané skutečnosti týkající se zejména vývoje jednotlivých ukazatelů.

Graf 3.10 Vybrané ukazatele likvidity



Zdroj: Vlastní zpracování

3.4.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele rentability byly stanoveny díky vzorcům (2.42) až (2.46). Výsledné hodnoty těchto ukazatelů jsou znázorněny v Tab. 3.8, která následuje.

Tab. 3.8 Ukazatele aktivity

	2010	2011	2012	2013	2014
Obrátka celkových A	1,3031	1,4860	1,4010	1,2959	1,2661
Doba obratu aktiv	276,2558	242,2564	256,9510	277,7920	284,3468
Doba obratu zásob	74,8201	71,1248	69,2246	79,6377	84,0346
Doba obratu pohledávek	39,6853	34,0401	35,6990	39,3293	35,1922
Doba obratu závazků	52,7829	49,8055	48,4827	55,8839	58,0493

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel obrátka celkových aktiv, který byl vypočten dle vztahu (2.42) by měl mít rostoucí charakter, což v tomto případě splněno není. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2011, kdy byly obrátka aktiv ve výši 1,4860 let. Ani nejnižší hodnota však není špatná, neboť dosahuje 1,2661 let, což značí, že aktiva se v podniku obrátí minimálně jednou za rok.

Na základě vztahu (2.43) byla stanovena doba obratu aktiv, která je opačným ukazatelem k obrátce aktiv. Z toho vyplývá, že taktéž v tomto případě nebyl dodržen trend, který by měl být stabilní. Nejnižší doby obratu aktiv bylo dosaženo v roce 2011, a to 242,2564 dní. Hodnoty ukazatelů obrátka celkových aktiv a doba obratu aktiv by tak mohly být mnohem lepší, ale vzhledem k typu podniku jsou dané hodnoty přijatelné.

Doba obratu zásob byla vypočtena dle vztahu (2.44), kde nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2012. Tehdy byla doba obratu zásob rovna 69,2246 dnům. Klesající trend také nebyl dodržen, ale stejně jako v předcházejících případech jsou dané hodnoty díky tomu, že se jedná o výrobní společnost v pořádku.

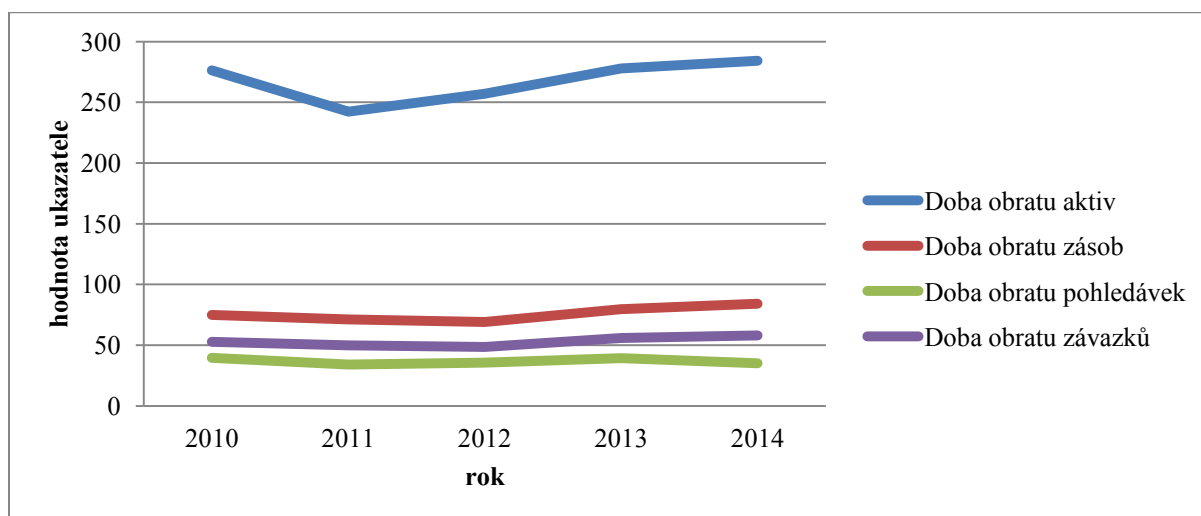
Také doba obratu pohledávek, jež byla vypočtena dle vztahu (2.45) by měla být co nejnižší. V tomto případě jsou hodnoty velmi příznivé, neboť se pohybují v rozmezí 35 – 40 dnů. Klesající trend byl dodržen pouze mezi lety 2010 a 2011 a následně v letech 2013 až 2014. Podnik tak nemá problém s tím, že by čekal na platbu dlouho, což dokazují hodnoty pohybující se okolo jednoho měsíce.

Na základě vztahu (2.46) byl stanoven i ukazatel doby obratu závazků, u kterého se dá říci, že byl stabilní trend dodržen. Více se vychyluje pouze rok 2014, kdy byla doba obratu závazků přes 58 dní, což bylo také nejvyšší hodnotou tohoto ukazatele. Další pozitivní skutečností je také to, že bylo dosaženo ve všech sledovaných letech pravidla solventnosti, kdy by měla být větší doba obratu závazků než doba obratu pohledávek.

Hodnoty ukazatelů aktivity jsou ve většině případů v pořádku, i přesto, že nebyl dodržen žádoucí trend. To je dáno zejména typem podniku, kde je pochopitelné, že hodnoty zásob jsou jiné než by tomu bylo v případě jiných podniků. Jedním z nejdůležitějších závěrů co se týče této skupiny ukazatelů je skutečnost, že bylo dodrženo pravidlo solventnosti, a to ve všech sledovaných letech.

Vývoj jednotlivých dob obratu je zachycen i v následujícím grafu 3.11.

Graf 3.11 Vybrané ukazatele aktivity



Zdroj: Vlastní zpracování

Obecně lze říci, že na základě poměrových ukazatelů je na tom podnik velmi dobře a jeho finanční zdraví je v pořádku. Také je zřejmé, že hodnoty většiny ukazatelů byly ovlivněny mnoha skutečnostmi. Mezi ty patří zejména doznívání ekonomické finanční krize zejména v prvních letech sledovaného období, s čímž souvisel i růst cen vstupních surovin, dále pak množství velkých investičních projektů, kterými byla například rekonstrukce koksárenské baterie či celková modernizace několika provozů včetně odprašnění kyslíkové konvertorové ocelárny. Podniku nepomohl ani nárůst produkce oceli v zemích, jako jsou Čína a Indie, růst cen energií v reakci na celosvětovou hospodářskou situaci apod. Díky velmi dobré výrobní i finanční strategii podniku, jehož součástí bylo i navázání spolupráce s dalšími společnostmi, se ale situace pro společnost vyvinula nakonec více než dobře, což dokazují i hodnoty daných ukazatelů.

3.5 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně

Součástí této kapitoly bude hodnocení finanční výkonnosti podniku za pomoci souhrnných modelů hodnocení finanční úrovně. Finanční výkonnost byla posuzována na základě Altmanova modelu, Beaverova modelu, Kralickova Quick testu a využity byly také indexy *IN* Inky a Ivana Neumaierových. Veškeré modely jsou proloženy tabulkami a odpovídajícími grafy.

3.5.1 Altmanův model

Vzhledem k tomu, že společnost nemá akcie kotované na kapitálovém trhu, byla využita druhá verze Altmanova modelu. Základní výpočet byl proveden dle vztahu (2.47),

kde následná interpretace odpovídá modelu pro veřejně neobchodovatelné podniky. Výsledky jednotlivých ukazatelů včetně přiřazené váhy a výsledné hodnoty jsou uvedeny v následující Tab. 3.9.

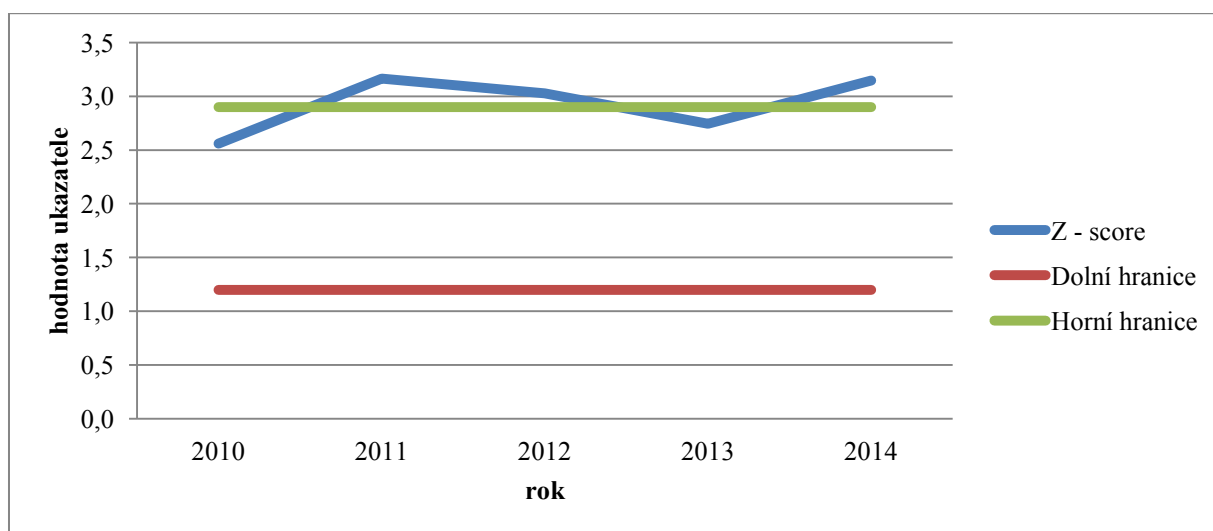
Tab. 3.9 Hodnoty ukazatelů a Z-score dle Altmanova modelu

Ukazatel	Váhy	2010	2011	2012	2013	2014
pracovní kapitál/aktiva	0,717	0,2109	0,2415	0,2392	0,2393	0,2628
zadržený zisk/aktiva	0,847	0,3645	0,3929	0,4050	0,3943	0,4585
EBIT/aktiva	3,107	-0,0425	0,0642	0,0463	0,0538	0,1171
vlastní kapitál/dluhy	0,42	2,2205	2,3203	2,3141	1,8522	2,2434
tržby/aktiva	0,998	1,3031	1,4860	1,4010	1,2959	1,2661
Z-score	-	2,5609	3,1630	3,0285	2,7440	3,1465

Zdroj: Vlastní zpracování

Z Tab. 3.9 je patrné, že nejvyšší hodnoty Z-score bylo dosaženo v roce 2011, kdy bylo Z-score 3,1630. Nejnižší hodnota 2,5609 pak odpovídá roku 2010. Aby bylo možné srovnat, zda se hodnoty Z-score pohybují ve stanovených mezích, byl vypracován následující graf 3.12.

Graf 3.12 Vývoj Z-score



Zdroj: Vlastní zpracování

Na základě grafu 3.12 lze konstatovat, že ve všech sledovaných letech nebyl pozorován problém s překročením dolní hranice, která je stanovena na hodnotě 1,2. Horní hranice ve výši 2,9 byla překročena v letech 2011, 2012 a 2014.

Z toho vyplývá, že v letech, kdy byla překročena horní hranice pro hodnoty Z-score je možné podnik zařadit mezi podniky s minimální pravděpodobností bankrotu, což je velice dobré. V letech 2010 a 2013 horní hranice nebyla překročena, což znamená, že se podnik nachází v tzv. šedé zóně. Vzhledem k tomu, že se hodnoty v těchto dvou letech pohybují velmi blízko horní hranici, je možné říci, že i v těchto letech na tom byl podnik velmi dobře a pravděpodobnost bankrotu byla velmi malá.

V roce 2010 se jako jeden z nejvíce pravděpodobných důvodů pro menší hodnotu Z-score jeví záporná hodnota ukazatele EBIT/aktiva, což souvisí se zápornou hodnotou zisku před úroky a daněmi. Hlavním důvodem je ekonomická situace celé ekonomiky v důsledku finanční krize, která ovlivnila většinu podniků výrobního charakteru. V roce 2013 je v porovnání s ostatními roky významně nižší hodnota ukazatele vlastní kapitál/dluhy, což bylo zapříčiněno vysokou hodnotou bankovních úvěrů a výpomocí ve srovnání s jinými roky. Důvodem pro vyšší hodnotu dluhů formou úvěrů bylo zejména množství nových projektů, zejména pak zahájení projektu sekundárního odprašnění kyslíkové konvertorové ocelárny a odprašnění licích jam na vysokých pecích.

3.5.2 Beaverův model

Na rozdíl od Altmanova modelu Beaverův model hodnotí pravděpodobnost bankrotu podniku za pomoci pěti ukazatelů, u kterých je hodnocen trend jejich vývoje. Hodnoty parametrů Beaverova modelu pro sledované roky jsou znázorněny v následující Tab. 3.10.

Tab. 3.10 Hodnoty parametrů Beaverova modelu

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
vlastní kapitál/aktiva	0,6894	0,6979	0,6975	0,6488	0,6912
přidaná hodnota/aktiva	0,1246	0,2758	0,2386	0,2556	0,3199
bankovní úvěry/cizí zdroje	0,3548	0,2796	0,3470	0,3924	0,3125
Cash-flow/cizí zdroje	0,1101	0,1133	0,1270	0,0978	0,1657
provozní kapitál/aktiva	0,2109	0,2415	0,2392	0,2393	0,2628

Zdroj: Vlastní zpracování

V následující Tab. 3.11 je zachycen trend vývoje daných parametrů, kde nežádoucí trend je označen červeně, žádoucí trend zeleně.

Tab. 3.11 Trend vývoje parametrů Beaverova modelu

Ukazatel	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
vlastní kapitál/aktiva	růst	pokles	pokles	růst
přidaná hodnota/aktiva	růst	pokles	růst	růst
bankovní úvěry/cizí zdroje	pokles	růst	růst	pokles
Cash-flow/cizí zdroje	růst	růst	pokles	růst
provozní kapitál/aktiva	růst	pokles	růst	růst

Zdroj: Vlastní zpracování

Na základě Tab. 3.11 lze posoudit, že v prvním a posledním sledovaném období podnik neměl žádné problémy a nevykazuje žádné znaky bankrotu. V rozmezí let 2010/2011 a 2013/2014 mají všechny ukazatele přesně takový trend, jaký by měly na základě Beaverova modelu mít.

Nejhorší situace odpovídá období let 2011/2012, kdy byl nežádoucí trend pozorován u čtyř z celkem pěti ukazatelů. Podobně je tomu v rozmezí let 2012/2013, kdy nežádoucí trend odpovídá třem ukazatelům. Na základě Tab. 3.10 je možné konstatovat, že negativní trendy vývoje u daných parametrů nejsou tak špatné, jak by se mohlo na první pohled zdát, neboť rozdíly mezi jednotlivými roky ve sledovaném pětiletém období jsou spíše malé.

I s ohledem na kritiku tohoto modelu, kde je mu vytýkáno zejména posuzování situace podniku pouze na základě vývojového trendu a nikoliv výsledných hodnot, lze konstatovat, že podnik na tom byl ve všech sledovaných letech finančně velmi dobře, což potvrdily i výsledky Altmanova modelu, který je v porovnání s Beaverovým modelem považován za přesnější a výstižnější.

3.5.3 Kralickuv Quick-test

Kralickuv Quick-test je na rozdíl od předešlých modelů bonitním modelem, jež hodnotí podnik na základě čtyř ukazatelů. Díky těmto ukazatelům je hodnocena finanční stabilita a výnosová situace podniku, následně pak jeho souhrnná situace. Celý test vychází ze vztahů (2.41) až (2.51). Výsledné hodnoty ukazatelů jsou znázorněny v následující Tab. 3.12. Hodnota provozního Cash-Flow byla převzata z přehledu o peněžních tocích.

Tab. 3.12 Výsledky ukazatelů Kralickova Quick-testu

Ukazatel		Vzorec	2010	2011	2012	2013	2014
R1	Kvóta vlastního kapitálu	VK/aktiva	0,6894	0,6979	0,6975	0,6488	0,6912
R2	Doba splácení dluhu z CF	(dluhy-PP)/provozní CF	-6,5762	3,4133	3,1173	3,2148	2,1097
R3	Rentabilita aktiv	EBIT/aktiva	-0,0425	0,0642	0,0463	0,0538	0,1171
R4	Rentabilita tržeb	provozní CF/provozní výnosy	-0,0157	0,0254	0,0298	0,0370	0,0460

Zdroj: Vlastní zpracování

Na základě stanovení výsledných hodnot daných ukazatelů byla stanovena bodová hodnota, jež se těmto ukazatelům přiřazuje. Ta je znázorněna v následující Tab. 3.13.

Tab. 3.13 Bodová hodnota základních ukazatelů Kralickova Quick-testu

Ukazatel		2010	2011	2012	2013	2014
R1	Kvóta vlastního kapitálu	4	4	4	4	4
R2	Doba splácení dluhu z CF	4	3	3	3	4
R3	Rentabilita aktiv	0	1	1	1	1
R4	Rentabilita tržeb	0	1	1	1	1

Zdroj: Vlastní zpracování

Poté co byly stanoveny výsledné hodnoty daných ukazatelů a jejich bodové hodnoty, je možné určit bodové hodnoty výsledných ukazatelů, tedy finanční stability, výnosové situace a následně konečného souhrnného hodnocení podniku. Tyto výsledné bodové hodnoty jsou znázorněny v následující Tab. 3.14.

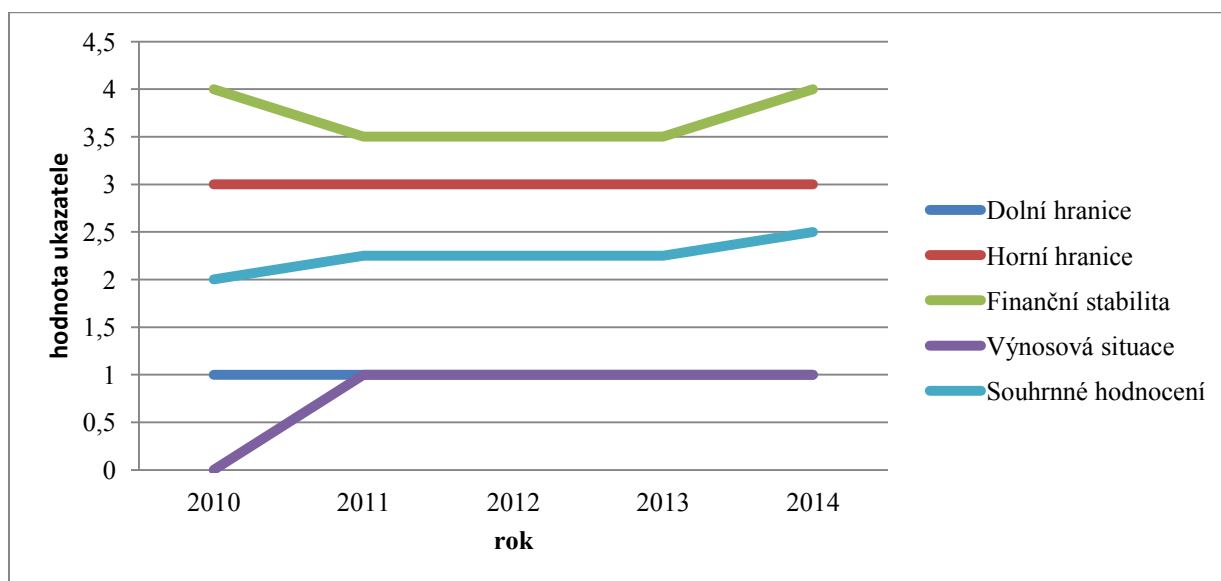
Tab. 3.14 Konečné výsledky Kralickova Quick-testu

Ukazatel		2010	2011	2012	2013	2014
FS	Finanční stabilita	4,00	3,50	3,50	3,50	4,00
VS	Výnosová situace	0,00	1,00	1,00	1,00	1,00
SH	Souhrnné hodnocení	2,00	2,25	2,25	2,250	2,50

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro lepší srovnání výsledků a stanovených bodových hranic byl vypracován graf 3.13, který následuje.

Graf 3.13 Kralickuv Quick-test



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu 3.13 je zřejmé, že nejlépe je na tom podnik, co se týče finanční stability. Ve všech sledovaných letech jsou bodové hodnoty finanční stability nad horní hranicí, což značí výbornou situaci podniku a podnik je tedy možné považovat za dlouhodobě finančně stabilní. Výrazně hůře si podnik stojí, co se týče výnosové situace, kdy je v roce 2010 jeho bodová hodnota pod dolní hranicí, následující léta je přesně na dolní hranici. V těchto letech lze tedy říci, že se podnik nachází v tzv. šedé zóně.

Celková situace podniku je po celou dobu v šedé zóně, avšak s výjimkou roku 2010 má vždy blíže horní hranici. Ačkoliv souhrnné hodnocení v žádném roce nepřevyšuje hranici 3 bodů, která značí velmi dobrou situaci podniku, je možné říci, že je na tom podnik spíše dobře, neboť hodnoty souhrnného hodnocení se pohybují na hranici 2 bodů nebo nad touto hranicí.

Do budoucna by měl podnik zlepšit zejména svou výnosovou situaci, díky které jsou výsledné hodnoty souhrnného hodnocení pod hranicí 3 bodů. Zatím je ale výnosová situace vyrovnávána finanční stabilitou, která je velmi dobrá, což značí, že podnik by neměl mít žádné problémy a lze ho považovat za dobrý a stabilní podnik.

3.5.4 Index *IN* dle Inky a Ivana Neumaierových

Indexy důvěryhodnosti dle Inky a Ivana Neumaierových vychází ze vztahu (2.55). Stanoveny byly hodnoty indexů dle variant *IN95*, *IN99*, *IN01* i *IN05*. Každá varianta indexu důvěryhodnosti je doplněna odpovídajícími tabulkami a grafy.

Index *IN95*

Index důvěryhodnosti z roku 1995 je původní verzí indexu *IN*, kde tato verze patří mezi modely bankrotní. Jednotlivým ukazatelům jsou přiřazovány váhy na základě odvětví, ve kterém společnost působí, kde v tomto případě se jedná o váhy odpovídající výrobě kovů. Váhy dle odvětví byly přiřazeny ukazatelům X1, X3, X4 a X6. V následující Tab. 3.15 jsou vážené hodnoty daných ukazatelů včetně konečných hodnot indexu *IN95* ve sledovaném období.

Tab. 3.15 Hodnoty ukazatelů indexu *IN95* včetně výsledné hodnoty indexu

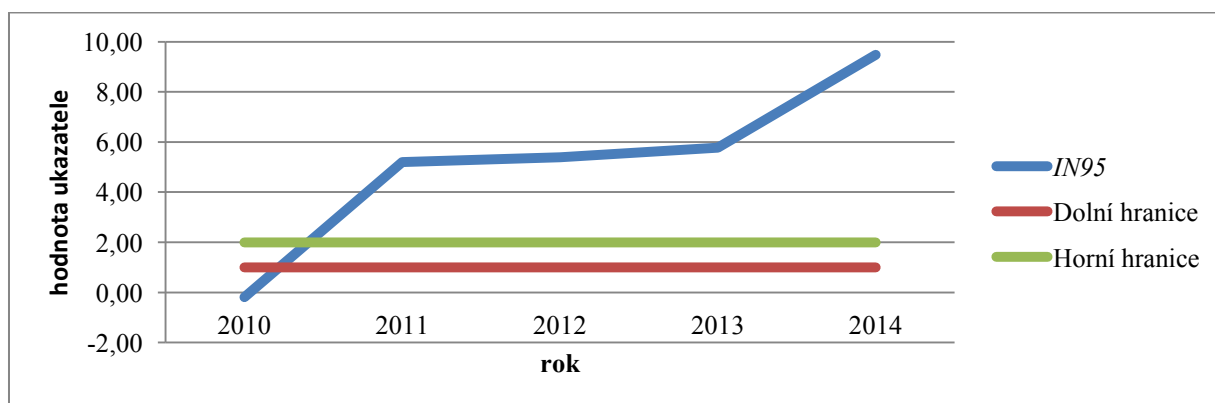
	Ukazatel	Váha	2010	2011	2012	2013	2014
X1	aktiva/cizí zdroje	0,24	0,7740	0,7987	0,7975	0,6861	0,7799
X2	EBIT/úroky	0,11	-1,9648	2,0794	2,5770	3,0875	6,0254
X3	EBIT/aktiva	10,55	-0,4487	0,6771	0,4884	0,5677	1,2358
X4	výnosy/aktiva	0,46	1,2611	1,4341	1,3197	1,2226	1,2161
X5	oběžná aktiva/(krátkodobé závazky+krátkodobé bankovní úvěry)	0,1	0,1884	0,2063	0,2149	0,2064	0,2259
X6	závazky po lhůtě splatnosti/výnosy	9,74	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
<i>IN95</i>		-	-0,1900	5,1956	5,3973	5,7704	9,4831

Zdroj: Vlastní zpracování

Z Tab. 3.15 vyplývá, že nejnižší hodnoty *IN95* bylo dosaženo v roce 2010, naopak nejvyšší hodnota odpovídá roku 2014. Rozdíl mezi těmito hodnotami je velký, což zapříčiňuje zejména skoky v hodnotách mezi lety 2010/2011 a 2013/2014. Po celou dobu vývoji indexu *IN95* odpovídá rostoucí trend.

Vývoj indexu *IN95* je znázorněn v následujícím grafu 3.14.

Graf 3.14 Vývoje indexu *IN95*



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu 3.14 je zřejmé, že si podnik po většinu sledovaného období vedl velmi dobře, neboť již od roku 2011 je vždy překročena horní hranice určená pro index *IN95*. Tomu odpovídají i hodnoty indexu, které jsou mezi lety 2011 až 2014 vždy větší než 2, což znamená podnik s dobrým finančním zdravím.

Jiná situace odpovídá roku 2010, kdy byla hodnota indexu záporná a nižší než 1. V tomto období by byl podnik nazván jako finančně slabý, což bylo zapříčiněno zejména zápornými hodnotami ukazatelů X2 a X3. Tyto hodnoty souvisí se zápornou hodnotou zisku před úroky a daněmi, neboť v roce 2010 byla jeho hodnota záporná. Jak již bylo zmíněno výše, tuto situaci lze přisuzovat zejména období po finanční krizi, díky kterému se v odvětví, kde podnik působí, výrazně zvedly ceny vstupních surovin, kde tyto ceny rostly rychleji než ceny hotových výrobků.

Následující léta již byla situace mnohem lepší a lze konstatovat, že na základě indexu *IN95* je možné podnik považovat za finančně silný bez jakýchkoliv zřejmých problémů.

Index *IN99*

Index *IN99* je druhou verzí indexu důvěryhodnosti, kde oproti původní variantě byly upraveny váhy a jednotlivé ukazatele. Jedná se o model bonitní. Výsledky vážených ukazatelů a výsledná hodnota indexu *IN99* v jednotlivých letech je znázorněna v následující Tab. 3.16.

Tab. 3.16 Hodnoty ukazatelů indexu *IN99* včetně výsledné hodnoty indexu

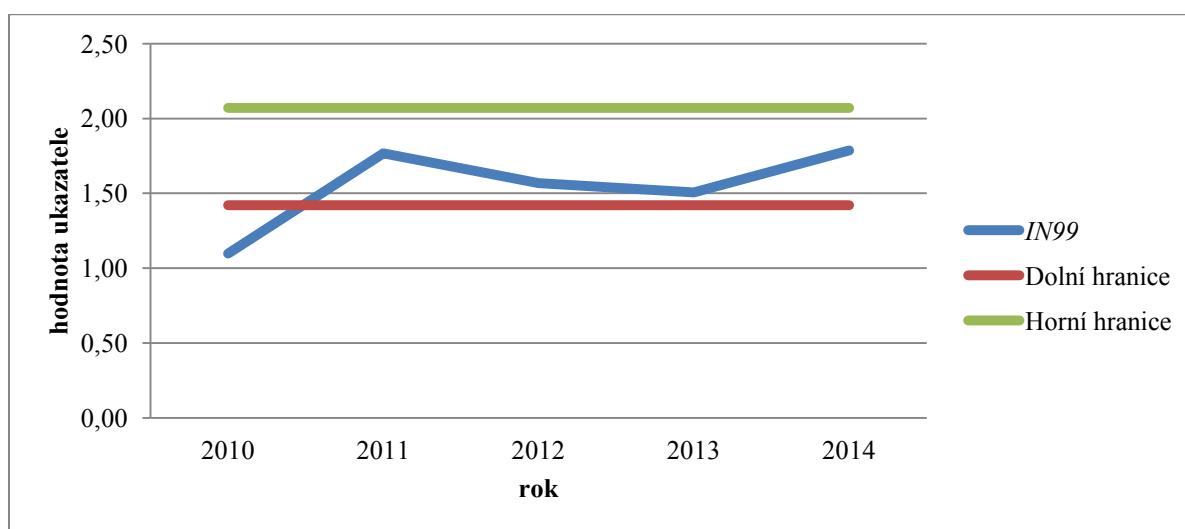
	Ukazatel	Váha	2010	2011	2012	2013	2014
X1	aktiva/cizí zdroje	-0,017	-0,0548	-0,0566	-0,0565	-0,0486	-0,0552
X3	EBIT/aktiva	4,573	-0,1945	0,2935	0,2117	0,2461	0,5357
X4	výnosy/aktiva	0,481	1,3187	1,4996	1,3799	1,2784	1,2716
X5	oběžná aktiva/(krátkodobé závazky+krátkodobé bankovní úvěry)	0,015	0,0283	0,0309	0,0322	0,0310	0,0339
<i>IN99</i>		-	1,0977	1,7675	1,5673	1,5069	1,7859

Zdroj: Vlastní zpracování

Na základě Tab. 3.16 je možné říci, že nejnižší hodnoty indexu *IN99* bylo dosaženo v roce 2010, kterému odpovídá hodnota 1,0977. Nejvyšší hodnota indexu *IN99* byla kvantifikována v roce 2014. Oproti *IN95* neodpovídá indexu *IN99* rostoucí trend, *IN99* mezi lety 2011 až 2013 klesal.

Vývoj indexu *IN99* je graficky znázorněn v následujícím grafu 3.15.

Graf 3.15 Vývoje indexu *IN99*



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu 3.15 je zřejmé, že situace se oproti indexu *IN95* výrazně změnila. V roce 2010 je hodnota *IN99* pod dolní hranicí, což značí, že by mohl mít podnik potíže. Vysvětlení této situace je totožné, jako v případě indexu *IN95*, není tedy potřeba považovat hodnotu ukazatele *IN99* v roce 2010 za nijak špatnou.

Mezi lety 2011 až 2014 se hodnota indexu *IN99* pohybuje mezi dolní a horní hranicí, což značí, že nelze přesně určit, zda je na tom podnik dobře nebo špatně. Nejlépe si podnik vedl v letech 2011 a 2014, kdy se hodnota indexu nejvíce přibližovala horní hranici. V letech 2012 a 2013 se hodnota přibližovala více dolní hranici.

Horší hodnoty z let 2010, 2012 a 2013 lze přisuzovat zejména ukazateli *X3*, neboť tyto roky byla nejnižší hodnota zisku před úroky a daněmi. Taktéž je v těchto letech dosahováno nejnižších hodnot ukazatele *X4*. Velký rozdíl ve vývoji oproti indexu *IN95* lze přisoudit zejména absenci ukazatele *X2*, který nižší hodnoty výše zmíněných ukazatelů vyrovnal.

Index *IN01*

Varianta indexu důvěryhodnosti z roku 2001 spojuje oba předchozí indexy, jedná se tedy o bonitně-bankrotní model. Oproti původnímu modelu z roku 1995 došlo k vynechání posledního ukazatele. Výsledné vážené hodnoty ukazatelů a indexu *IN01* jsou znázorněny v následující Tab. 3.17.

Tab. 3.17 Hodnoty ukazatelů indexu *IN01* včetně výsledné hodnoty indexu

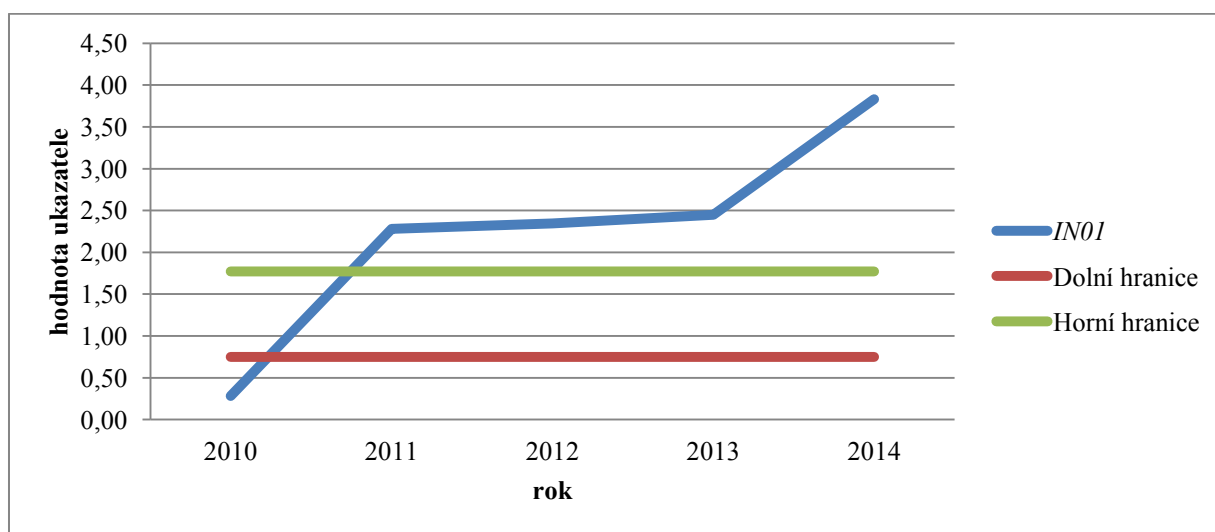
	Ukazatel	Váha	2010	2011	2012	2013	2014
X1	aktiva/cizí zdroje	0,13	0,4192	0,4326	0,4320	0,3716	0,4225
X2	EBIT/úroky	0,04	-0,7145	0,7562	0,9371	1,1227	2,1911
X3	EBIT/aktiva	3,92	-0,1667	0,2516	0,1815	0,2109	0,4592
X4	výnosy/aktiva	0,21	0,5757	0,6547	0,6025	0,5582	0,5552
X5	oběžná aktiva/(krátkodobé závazky+krátkodobé bankovní úvěry)	0,09	0,1696	0,1857	0,1934	0,1858	0,2033
	<i>IN01</i>	-	0,2833	2,2807	2,3463	2,4493	3,8311

Zdroj: Vlastní zpracování

Na základě Tab. 3.17 lze říci, že nejlépe si na podnik vedl v roce 2014, kdy bylo v porovnání s předešlými léty dosaženo výrazně vyšší hodnoty indexu. Hodnota *IN01* v roce 2014 činila 3,8311. Nejnižší hodnota pak odpovídala roku 2011, avšak hodnota v tomto roce není nijak výrazně nižší než hodnota v ostatních letech.

Vývoj indexu *IN01* je znázorněn v grafu 3.16, který následuje.

Graf 3.16 Vývoj indexu *IN01*



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu 3.16 je zřejmé, že vývoj indexu *IN01* se velmi podobá vývoji indexu *IN95*. S výjimkou roku 2010 jsou hodnoty *IN01* vždy nad horní hranicí, což značí dobré finanční zdraví podniku ve sledovaných letech. Záporná hodnota v roce 2010 odpovídá situaci v tomto roce, kdy byla záporná hodnota zisku před úroky a daněmi, díky čemuž je záporná i hodnota ukazatelů X2 a X3. Tyto ukazatele tak zapříčiňují nízkou hodnotu indexu *IN01* v roce 2010 v porovnání s ostatními sledovanými roky.

Index *IN05*

Poslední verzí indexu důvěryhodnosti je index *IN05*, který je téměř totožný jako index *IN01*. Hlavním rozdílem je změna hodnot dolní a horní hranice a drobná úprava váhy ukazatele X3. Výsledné vážené hodnoty jednotlivých ukazatelů a indexu *IN05* jsou znázorněny v následující Tab. 3.18.

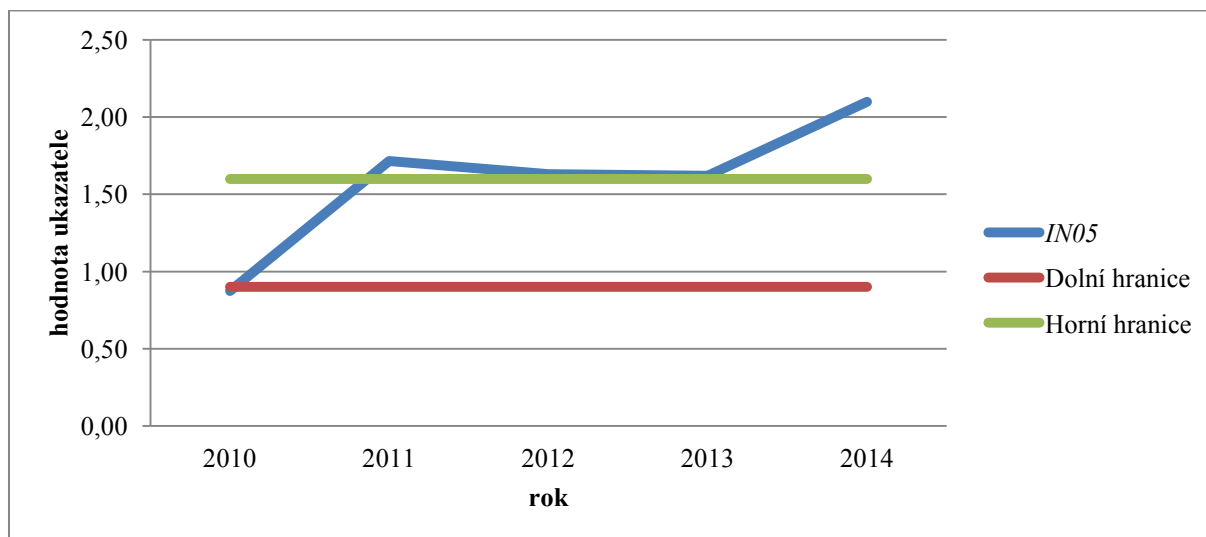
Tab. 3.18 Hodnoty ukazatelů indexu *IN05* včetně výsledné hodnoty indexu

Ukazatel		Váha	2010	2011	2012	2013	2014
X1	aktiva/cizí zdroje	0,13	0,4192	0,4326	0,4320	0,3716	0,4225
X2	EBIT/úroky	0,04	-0,1218	0,1876	0,2184	0,2909	0,4520
X3	EBIT/aktiva	3,97	-0,1688	0,2548	0,1838	0,2136	0,4650
X4	výnosy/aktiva	0,21	0,5757	0,6547	0,6025	0,5582	0,5552
X5	oběžná aktiva/(krátkodobé závazky+krátkodobé bankovní úvěry)	0,09	0,1698	0,1859	0,1938	0,1862	0,2037
<i>IN05</i>		-	0,8742	1,7156	1,6304	1,6205	2,0983

Zdroj: Vlastní zpracování

Na základě Tab. 3.18 lze konstatovat, že nejlépe si podnik vedl v roce 2014, kdy byla hodnota indexu *IN05* nejvyšší, nejnižší hodnota odpovídá roku 2013. Mezi lety 2010 až 2013 je možné sledovat klesající trend indexu *IN05*, což je znázorněno i v následujícím grafu 3.17.

Graf 3.17 Vývoje indexu *IN05*



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu 3.17 je patrné, že si podnik vedl ve všech sledovaných letech velmi dobře. Nejnižší hodnota odpovídající roku 2010 je jen mírně pod dolní hranicí, což sice značí horší

situaci podniku, avšak následující roky se situace výrazně zlepšila. V porovnání s ostatními variantami indexu *IN* je navíc nejnižší hodnota indexu *IN05* nejblíže dolní hranici a velmi blízko tzv. šedé zóně. Ostatní sledované roky jsou hodnoty indexu *IN05* vždy nad horní hranicí, což značí velmi dobrou finanční situaci podniku.

Obecně lze říci, že na základě indexů důvěryhodnosti je možné považovat Třinecké železářny, a. s. za podnik s velmi dobrým finančním zdravím ve všech sledovaných letech s výjimkou roku 2010. Situace ohledně roku 2010 je vysvětlena výše, nižší hodnoty jednotlivých indexů *IN* tak není nutné považovat za špatné, neboť vzhledem k dané situaci v tomto roce mohly být hodnoty indexů důvěryhodnosti podstatně nižší.

4 Výkonnost podniku vyjádřená na bázi ukazatele ekonomické přidané hodnoty

Tato část diplomové práce bude věnována ukazateli ekonomické přidané hodnoty. Aby však mohla být ekonomická přidaná hodnota stanovena, v první řadě je nutné stanovit náklady kapitálu, a to za pomoci stavebnicového modelu dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu. Po stanovení nákladů kapitálu může být vyčíslena výše ukazatele ekonomické přidané hodnoty, a následně proveden pyramidový rozklad. K provedení pyramidového rozkladu byla použita funkcionální metoda, kde tento rozklad je poslední rozklad částí této kapitoly.

4.1 Náklady kapitálu

Pro stanovení nákladů kapitálu, jež jsou nezbytně nutné pro výpočet ekonomické přidané hodnoty, je potřeba stanovit hodnotu vlastních nákladů kapitálu. Ty jsou vypočteny dle vzorce (2.66) a vychází z výše zmíněného stavebnicového modelu Ministerstva průmyslu a obchodu.

Bezriziková sazba (R_F)

Hodnota bezrizikové sazby je stanovena na základě desetiletých státních dluhopisů, kde tato hodnota odpovídá výnosu těchto dluhopisů. Konkrétní výše bezrizikové sazby pro jednotlivá léta jsou zobrazeny v následující Tab. 4.1.

Tab. 4.1 Bezriziková sazba v letech 2011 – 2014

Rok	2010	2011	2012	2013	2014
R_F	3,71 %	3,79 %	2,31 %	2,26 %	1,58 %

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu

Riziková přírážka za velikost podniku (R_{LA})

Riziková přírážka za velikost podniku se stanovuje za pomoci velikosti úplatných zdrojů, což je součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů. Bez těchto údajů nemůže být výše rizikové přírážky za velikost podniku odvozena.

Vzhledem k tomu, že velikost úplatných zdrojů byla větší než 3 mld. Kč, byla velikost rizikové přírážky za velikost podniku stanovena ve všech letech na 0 %, jak je patrné z Tab. 4.2, která následuje. Výpočet pak odpovídá vzorci (2.70).

Tab. 4.2 Riziková přírážka za velikost podniku v letech 2011 – 2014

Rok	2010	2011	2012	2013	2014
<i>ÚZ (v tis. Kč)</i>	22 157 428	22 947 992	24 805 856	27 577 250	29 938 160
R_{LA}	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Riziková přírážka za podnikatelské riziko ($R_{\text{PODNIKATELSKÉ}}$)

Ke stanovení rizikové přírážky za podnikatelské riziko je zapotřebí porovnání ukazatele rentability aktiv, který se vypočte dle vzorce (2.26) s ukazatelem XI , kde tento ukazatel vyjadřuje nahrazování úplatných cizích zdrojů vlastním kapitálem. Při výpočtu ukazatele XI se postupuje dle vzorce (2.67).

Jednotlivé ukazatele potřebné k výpočtu konečné hodnoty rizikové přírážky za podnikatelské riziko jsou uvedeny v následující Tab. 4.3, kde při výpočtu rizikové přírážky za podnikatelské riziko bylo užito vztahu (2.68).

Tab. 4.3 Riziková přírážka za podnikatelské riziko v letech 2011 – 2014

Rok	2010	2011	2012	2013	2014
$EBIT/A$	-4,25 %	6,42 %	4,63 %	5,38 %	11,71 %
$\dot{U}Z/A$	0,7994	0,7819	0,8019	0,7861	0,7874
<i>úroky/úvěry</i>	0,0216	0,0404	0,0189	0,0140	0,0222
XI	1,44 %	1,33 %	0,71 %	0,48 %	0,40 %
$R_{\text{PODNIKATELSKÉ}}$	10,00 %	2,15 %	4,42 %	3,15 %	2,20 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Riziková přírážka za finanční stabilitu (R_{FINSTAB})

Aby mohlo být určena výše přírážky za finanční stabilitu, je nutné zjistit hodnotu celkového ukazatele $L3$, tedy hodnotu ukazatele celkové likvidity a dále pak mezní hodnoty likvidity $XL1$ a $XL2$. Hodnotu ukazatele celkové likvidity lze získat jako poměr oběžných aktiv a krátkodobých závazků, kde jako krátkodobé závazky jsou brány v úvahu i krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci. Ke zjištění mezních hodnot likvidity je zapotřebí použít benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA s klasifikací CZ-NACE. Tento systém je dostupný na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu.

Výsledky jednotlivých ukazatelů a rizikové přírážky za finanční stabilitu v daných letech jsou uvedeny v následující Tab. 4.4. Z té je patrné, že se ukazatel celkové likvidity ve

všech letech pohyboval v rozmezí daném mezními hodnotami $XL1$ a $XL2$. Riziková přírážka za finanční stabilitu byla stanovena za pomoci vzorce (2.69).

Tab. 4.4 Riziková přírážka za finanční stabilitu v letech 2011 – 2014

Rok	2010	2011	2012	2013	2014
$L3$	0,7444	0,8089	0,7645	0,7304	0,8645
$XL1$	0,14	0,18	0,18	0,16	0,33
$XL2$	0,75	0,93	0,85	0,79	1,1
$R_{FINSTAB}$	0,00085 %	0,26051 %	0,16295 %	0,08948 %	0,93518 %

Zdroj: Vlastní zpracování za pomoci údajů Ministerstva průmyslu a obchodu

Aby mohla být dopočtena i poslední potřebná riziková přírážka, nejprve je nutné stanovit výši vlastního kapitálu R_E a výši nákladů celkového kapitálu nezadlužené firmy $WACC_U$. Dle vzorce (2.71) je riziková přírážka za finanční strukturu kvantifikována jako rozdíl výše zmíněných druhů nákladů.

Náklady vlastního kapitálu (R_E)

Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu R_E je nutné stanovit výši nákladů celkového kapitálu nezadlužené firmy $WACC_U$, jež se stanoví dle vzorce (2.63). Následně se stanoví výše nákladů celkového kapitálu zadlužené firmy $WACC_L$, a to dle vztahu (2.64). Výpočet nákladů vlastního kapitálu R_E pak pokračuje za pomoci vzorce (2.66). Hodnoty jednotlivých ukazatelů a výpočet nákladů vlastního kapitálu je znázorněn v následující Tab. 4.5.

Tab. 4.5 Náklady vlastního kapitálu v letech 2011 – 2014

Rok	2010	2011	2012	2013	2014
R_F	3,71 %	3,79 %	2,31 %	2,26 %	1,58 %
R_{LA}	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
$R_{PODNIKATELSKÉ}$	10,00 %	2,15 %	4,42 %	3,15 %	2,20 %
$R_{FINSTAB}$	0,00085 %	0,26051 %	0,16295 %	0,08948 %	0,93518 %
$WACC_U$	13,7108 %	6,2005 %	6,8929 %	5,4995 %	4,7152 %
$WACC_L$	13,4243 %	6,1015 %	6,7562 %	5,3561 %	4,6290 %
R_E	15,32 %	6,68 %	7,67 %	6,39 %	5,22 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Z Tab. 4.5 je zřejmé, že náklady vlastního kapitálu neměly stabilní trend. Největší náklady kapitálu odpovídají roku 2010. Výše nákladů vlastního kapitálu z roku 2010 souvisí zejména s velkou hodnotou rizikové přírážky za podnikatelské riziko v tomto roce, dále s velkou výší nákladů celkového kapitálu, jak zadlužené, tak nezadlužené firmy. Tyto

relativně vysoké hodnoty, lze mimo jiné přisuzovat i finanční krizi, která měla největší vliv právě na léta jí nadcházející, kde rok 2010 bezesporu spadá.

Riziková přírážka za finanční strukturu (R_{FINSTR})

Riziková přírážka za finanční strukturu se stanovuje za pomoci vzorce (2.71), a to jako rozdíl nákladů vlastního kapitálu R_E a celkových nákladů nezadlužené firmy $WACC_U$. Riziková přírážka za finanční strukturu včetně hodnot ukazatelů potřebných k jejímu výpočtu je uvedena v Tab. 4.6, která následuje.

Tab. 4.6 Riziková přírážka za finanční strukturu v letech 2011 – 2014

Rok	2010	2011	2012	2013	2014
R_E	15,32 %	6,68 %	7,67 %	6,39 %	5,22 %
$WACC_U$	13,7108 %	6,2005 %	6,8929 %	5,4995 %	4,7152 %
R_{FINSTR}	1,8937 %	0,5807 %	0,9104 %	1,0375 %	0,5876 %

Zdroj: Vlastní zpracování

4.2 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota byla kvantifikována na bázi zúženého hodnotového rozpětí, a to na základě vzorce (2.58). Takto určená ekonomická přidaná hodnota je někdy nazývána jako *EVA-Equity*. Následující Tab. 4.7 mimo jiné znázorňuje výsledné hodnoty ukazatele ekonomické přidané hodnoty v rozmezí let 2011 až 2014. Součástí této tabulky je i výsledná hodnota tzv. spreadu, což je rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a náklady na vlastní kapitál.

Tab. 4.7 Ekonomická přidaná hodnota v letech 2011 – 2014

Rok	2010	2011	2012	2013	2014
ROE	-5,33 %	6,92 %	5,09 %	6,15 %	13,45 %
R_E	15,32 %	6,68 %	7,67 %	6,39 %	5,22 %
E (v tis.Kč)	19 108 438	20 481 873	21 575 770	22 761 660	26 282 164
EVA (v tis.Kč)	-3 946 071,69	47 750,134	-555 845,437	-56 459,75809	2 163 957,16
$Spread$	-20,65 %	0,23 %	-2,58 %	-0,25 %	8,23 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Z Tab. 4.7 je patrné, že hodnota ekonomické přidané hodnoty v letech 2010, 2012 a 2013 dosahuje záporných hodnot, což značí úbytek hodnoty pro akcionáře. Kladné hodnoty je pak dosaženo v letech 2011 a 2014, což znamená, že podnik vytváří nové bohatství. Pozitivní je taktéž fakt, že tak vysoké záporné hodnoty ukazatele, jak tomu bylo v roce 2010,

již nadále nebylo dosaženo v žádném z dalších let. Vzhledem k ekonomické situaci podniku v roce 2014 i dále pak v roce 2015 je zřejmé, že vývoj ekonomické přidané hodnoty by se měl nadále zlepšovat a kladných hodnot by mohlo být dosaženo i v letech následujících.

Hlavním důvodem opravdu veliké záporné hodnoty ukazatele v roce 2010 je nadále pokračující krize od roku 2008, ta ale není jediným faktorem, který výsledky nejen Třineckých železáren, a.s. významně ovlivnil. Dalším významným faktorem je skutečnost, že růst cen vstupních surovin byl značně rychlejší než růst cen hotových výrobků. Posledním důležitým faktorem je pak rozsáhlá rekonstrukce koksárenské baterie, díky čemuž došlo k prohloubení ztráty podniku, neboť podnik musel mimo jiné nakupovat koks za méně výhodné ceny.

Oproti tomu situace v roce 2014 už je značně jiná, neboť došlo k zlepšení celkové ekonomické situace po krizi a vše se začalo vracet k normálu. Všem napomohl i Akční plán pro konkurenceschopnost a udržitelný ocelářský průmysl v Evropě, jež je jedním z velmi důležitých dokumentů vydaných Evropskou unií v daném roce a jehož závěry by měly pozitivně ovlivnit ocelářský průmysl v celé Evropě.

Vývoj ekonomické přidané hodnoty v jednotlivých letech je znázorněn na grafu 4.1, který následuje.

Graf 4.1 Vývoj ekonomické přidané hodnoty v letech 2011 – 2014 (v tis. Kč)



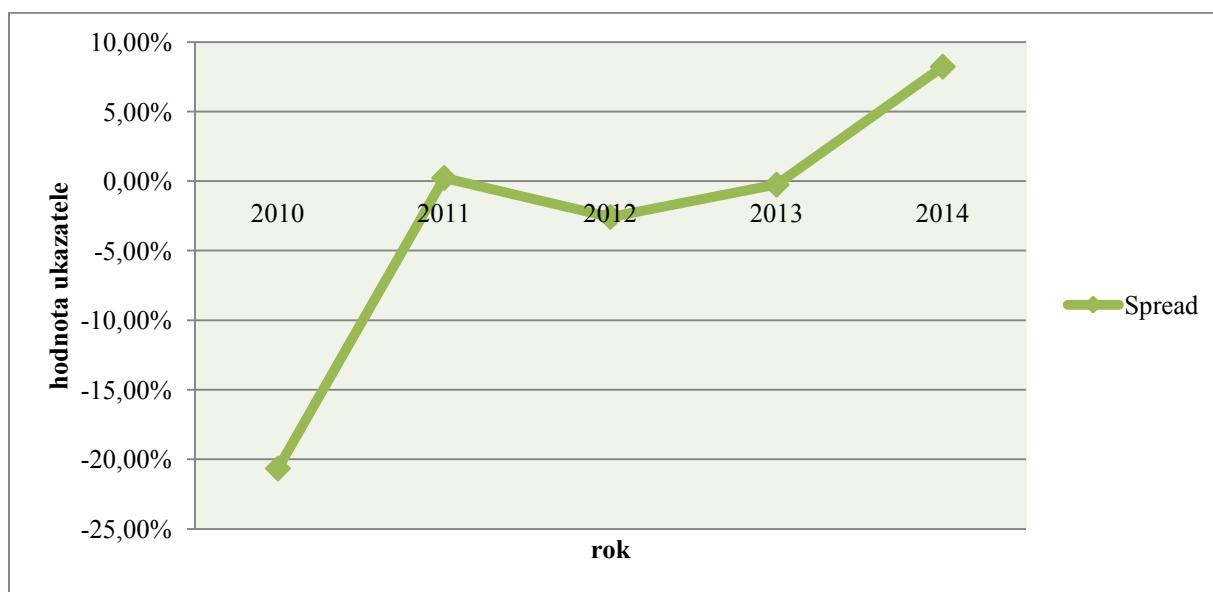
Zdroj: Vlastní zpracování

Kromě ukazatele ekonomické přidané hodnoty je důležité sledovat i tzv. spread, který je rozdílem mezi rentabilitou vlastního kapitálu a náklady na vlastní kapitál, kde tento rozdíl

by měl být kladný. V případě Třineckých železáren, a.s to ve většině sledovaných let není dodrženo.

V praxi to pak znamená, že alternativní investice by vlastníkovvi vynesla více, než kolik mu vynášejí investice do společnosti. Na druhou stranu lze však říci, že v roce 2014 je situace oproti předešlým létům značně odlišná, a dá se předpokládat zlepšující se situace ohledně tohoto ukazatele. To dokladuje i následující graf 4.2, která zachycuje vývoj spreadu mezi lety 2010 až 2014.

Graf 4.2 Vývoj spreadu (v %)



Zdroj: Vlastní zpracování

4.3 Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty

Ekonomická přidaná hodnota byla za pomoci funkcionální metody rozložena do sedmi úrovní, kde cílem rozkladu je zjistit vliv dílčích ukazatelů na vývoj ekonomické přidané hodnoty v letech 2010 – 2014. Podrobný pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty je součástí přílohy č. 8.

V první úrovni rozkladu je rozložen ukazatel ekonomické přidané hodnoty na dva dílčí ukazatele, kterými jsou vlastní kapitál a tzv. spread, což je rozdíl rentability vlastního kapitálu a nákladů na vlastní kapitál. Tento rozklad je znázorněn v následující Tab. 4.8., kde je zobrazen absolutní vliv dílčích ukazatelů včetně pořadí.

Tab. 4.8 Vlivy dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel včetně pořadí pro první úroveň rozkladu (v tis. Kč)

Ukazatel	2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí
<i>EVA</i>	3 993 821,82	-	-603 595,57	-	499 385,68	-	2 220 416,92	-
<i>Spread (ROE-R_E)</i>	4 134 034,46	1.	-590 779,94	1.	516 132,20	1.	2 079 851,82	1.
<i>E</i>	-140 212,64	2.	-12 815,63	2.	-16 746,52	2.	140 565,10	2.

Zdroj: Vlastní zpracování

Z Tab. 4.8 je zřejmé, že ve všech sledovaných letech působil na ekonomickou přidanou hodnotu více spread, a to výrazně.

Vlivy ostatních ukazatelů jsou znázorněny v následující Tab. 4.9.

Tab. 4.9. Vlivy dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel včetně pořadí pro další úroveň rozkladu (v tis. Kč)

Ukazatel	2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí
<i>EVA</i>	3 993 821,82	-	-603 595,57	-	499 385,68	-	2 220 416,92	-
<i>ZK</i>	0	19.	0	18.	0	17.	0	16.
<i>Kapitálové fondy</i>	14 865,60	8.	-250,02	16.	-1 700,55	20.	-4 109,43	20.
<i>RF a ostatní fondy ze zisku</i>	693,48	14.	-1 018,56	13.	90,38	15.	22,71	15.
<i>VHML</i>	108 271,19	6.	-15 701,20	8.	-11 424,42	22.	58 422,40	9.
<i>VHBO</i>	-264 042,90	27.	4 154,15	20.	-3 711,94	21.	86 229,43	8.
<i>R_F</i>	-15 499,44	23.	299 730,63	26.	11 142,80	11.	159 009,76	6.
<i>R_{LA}</i>	0	19.	0	18.	0	17.	0	16.
<i>$R_{podnikatelské}$</i>	1 520 882,96	2.	-459 721,99	2.	283 027,22	2.	222 145,98	5.
<i>$R_{finstab}$</i>	-50 307,80	25.	19 757,78	23.	16 373,14	9.	-197 755,94	27.
<i>R_{finstr}</i>	254 381,57	4.	-66 768,07	5.	-28 329,16	24.	105 208,67	7.
<i>EAT/EBT</i>	12 390,45	9.	-19 209,81	6.	91 931,92	4.	-212 503,76	28.
<i>EBT/EBIT</i>	-46 802,15	24.	44 201,40	24.	-134 970,39	28.	377 115,16	3.
<i>$N(zboží)/V$</i>	-357 009,74	29.	5 600 207,18	29.	178 118,97	3.	-1 942 316,42	29.
<i>$N(osobní)/V$</i>	1 586 632,25	1.	1 806 167,56	28.	-215 272,61	29.	929 194,48	2.
<i>$N(daně, poplatky)/V$</i>	-277 121,66	28.	-212 302,51	3.	18 289,37	8.	-35 065,03	23.
<i>$N(odpisy)/V$</i>	1 371 754,12	3.	476 860,46	27.	-58 096,42	27.	247 961,51	4.
<i>$N(jiné prov.)/V$</i>	225 011,94	5.	-7 992 016,32	1.	362 397,96	1.	2 535 767,85	1.

<i>N(finanční)/V</i>	-109 601,12	26.	18 707,13	22.	11 843,06	10.	54 135,41	10.
<i>DNM/V</i>	-243,18	21.	-5 699,76	12.	2 262,25	13.	-16 681,29	21.
<i>DHM/V</i>	15 244,74	7.	-78 493,51	4.	-41 699,34	25.	29 527,12	12.
<i>DFM/V</i>	181,69	16.	-877,70	14.	969,51	14.	741,49	14.
<i>Zásoby/V</i>	2 313,29	11.	256,68	19.	-52 257,58	26.	-24 262,18	22.
<i>Pohledávky/V</i>	3 666,08	10.	-12 986,37	9.	-18 771,27	23.	41 463,45	11.
<i>KFM/V</i>	766,01	13.	-9 093,84	11.	74,79	16.	-40 721,73	24.
<i>OstatníA/V</i>	85,27	17.	-273,70	15.	-825,92	19.	-293,04	17.
<i>I-(rezervy)/A</i>	79,71	18.	-21 793,86	7.	19 021,35	7.	-41 692,96	20.
<i>I-(záv._{DL})/A</i>	347,48	15.	56 577,52	25.	40 495,96	5.	-2 334,65	19.
<i>I-(KBÚ)/A</i>	-4 907,66	22.	9 783,17	21.	21 202,02	6.	-130 880,56	26.
<i>I-(záv._{KR})/A</i>	1 789,64	12.	-43 792,03	6.	9 204,54	12.	22 088,53	5.

Zdroj: Vlastní zpracování

Změna vrcholového ukazatele je dána součtem pozitivních i negativních dílčích vlivů, kde vliv vybraných dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel, kterým je ekonomická přidaná hodnota, je znázorněn v Tab. 4.9. Z té je patrné, že ve většině případů měly největší vliv na ekonomickou přidanou hodnotu stejné ukazatele bez ohledu na to, zda se jednalo o vliv pozitivní nebo negativní. Dílčí ukazatele, které měly největší vliv na ukazatel vrcholový, jsou barevně vyznačeny.

Mezi lety 2010 - 2011 se ekonomická přidaná hodnota zvýšila o 3 993 821,82 tis. Kč, což je v období sledovaných let největší změna tohoto ukazatele. Ekonomická přidaná hodnota byla v tomto období nejvíce ovlivněna podílem osobních nákladů na výnosech, kde tento vliv byl ve výši 1 586 632,25 tis. Kč. Velký pozitivní vliv na vrcholový ukazatel dále měla riziková přírážka za podnikatelské riziko, kde její vliv na ekonomickou přidanou hodnotu byl velmi podobný, jak tomu bylo v případě vlivu podílu osobních nákladů na výnosech. Vliv rizikové přírážky na podnikatelské riziko byl vyčíslen na 1 520 882,96 tis. Kč. Třetí největší kladný vliv na vrcholový ukazatel byl ve výši 1 371 754,12, který odpovídá ukazateli podílu odpisů na výnosech.

Podobnou situaci je možné zaznamenat i v případě negativních vlivů, kde dva z dílčích ukazatelů, které měly největší negativní vliv na vrcholový ukazatel, jsou ukazatele podílu vybrané složky nákladů na výnosech. Největší negativní vliv odpovídal podílu nákladů na zboží na výnosech, vliv této položky činil -357 009,74 tis. Kč. V případě podílu nákladu na daně a poplatky na výnosech byl vliv ve výši -277 121,66 tis. Kč. Třetí největší záporný vliv na vrcholový ukazatel měla položka výsledek hospodaření minulých let, jehož vliv byl

-264 042,90 tis. Kč. Z výše uvedených údajů je zřejmé, že mnohem větší vliv dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel, byl pozorován v případě pozitivních vlivů.

V období let 2011 a 2012 se ukazatel ekonomické přidané hodnoty změnil negativně, kde došlo k poklesu o -603 595,57 tis. Kč. Největší vliv na tento pokles měl bezesporu obrovský pokles ukazatele podílu jiných provozních nákladů na výnosech, který činil -7 992 016,32 tis. Kč. Druhý největší vliv byl pozorován u ukazatele riziková přírážka za podnikatelské riziko, který byl roven hodnotě -459 721,99 tis. Kč, což je o poznání menší vliv, než tomu bylo v předešlém případě. Třetí položkou, která nejvíce ovlivnila ekonomickou přidanou hodnotu v tomto období, byla položka podíl daní a poplatků na výnosech, který činil -212 302,51 tis. Kč.

V případě vlivů, které ovlivnily ekonomickou přidanou hodnotu opačně, odpovídal největší vliv ve výši 5 600 207,18 tis. Kč podílu nákladů na zboží na výnosech. Vliv podílu osobních nákladů na výnosech ve výši 1 806 167,56 tis. Kč byl druhým největším vlivem, třetí největší vliv odpovídal podílu odpisů na výnosech. Jeho vliv byl stanoven ve výši 476 860,46 tis. Kč. Podíly vybraných složek nákladů na výnosech měly ve většině případů mezi lety 2011 – 2012 největší vliv na vrcholový ukazatel, bez ohledu na to, zda se jednalo o vliv pozitivní nebo negativní.

Položky podílu nákladů na výnosech měly velký vliv na vrcholový ukazatel i mezi lety 2012 – 2013, kde v tomto období se ekonomická přidaná hodnota meziročně zvýšila o 499 385,68 tis. Kč. Nejvyšší pozitivní vliv byl pak přisuzován podílu jiným provozních nákladům na výnosech, avšak jeho výše 362 397,96 tis. Kč byla výrazně menší než vliv v předchozím období. Druhý nejvyšší kladný vliv na ekonomickou přidanou hodnotu měla riziková přírážka za podnikatelské riziko, kde tento vliv odpovídal výši 283 027,22 tis. Kč. Vliv 178 118,97 tis. Kč pak odpovídal podílu nákladů na zboží na výnosech a byl třetím největším pozitivním dílčím vlivem v tomto období.

Výrazně menší největší negativní vliv v porovnání s předchozím obdobím odpovídá podílu osobních nákladů na výnosech, kde jeho výše činila -215 272,61 tis. Kč. Druhý největší záporný vliv na ekonomickou přidanou hodnotu měl podíl *EBT/EBIT* tedy úroková redukce zisku, kde tento vliv byl vyčíslen na -134 970,39 tis. Kč. Třetí výraznou položkou, která měla vliv na vrcholový ukazatel ve výši -58 096,42 tis. Kč, byl podíl odpisů na výnosech.

Mezi lety 2013 a 2014 se ekonomická přidaná hodnota zvýšila o 2 220 416,92 tis. Kč, kde největší pozitivní vliv na tuto změnu měl podíl jiných provozních nákladů na výnosy, který činil 2 535 767,85 tis. Kč. Vliv ve výši 929 194,48 tis. Kč byl zaznamenán u podílu osobních nákladů na výnosech. Jednalo se o druhý největší kladný vliv na vrcholový ukazatel v tomto období. Třetí největší vliv byl přisuzován úrokové redukci zisku, který dosáhl 377 115,16 tis. Kč.

V případě negativních vlivů na ekonomickou přidanou hodnotu nejvyšší vliv odpovídal podílu nákladů na zboží na výnosech, kde tento vliv činil -1 942 316,42 tis. Kč. Záporný dílčí vliv na vrcholový ukazatel, který byl druhý v pořadí v tomto období, odpovídal daňové redukci tedy podílu *EAT/EBT* a činil -212 503,76 tis. Kč. Třetí nejvyšší záporný vliv na ekonomickou přidanou hodnotu měla riziková přírážka za finanční stabilitu, kde její vliv byl vyčíslen na -197 755,94 tis. Kč.

4.4 Souhrnné zhodnocení výkonnosti podniku Třinecké železářny, a. s.

Na základě výše uvedených analýz a výsledků je možné posoudit finanční výkonnost společnosti Třinecké železářny, a. s. v období sledovaných let 2010 – 2014. Veškeré výsledky byly zjišťovány za pomoci údajů z účetních výkazů podniku.

V první řadě bude zhodnocena finanční situace podniku, která byla zjištěna na základě poměrové analýzy. Výsledky ukazatelů finanční stability a zadluženosti jsou ve většině případů více než příznivé. Celková zadluženost, která se pohybuje ve všech sledovaných letech do 40 %, je velmi nízká a naznačuje, že podnik velkou část svých aktiv vlastními zdroji. Tuto skutečnost potvrzuje i výše ukazatele podílu vlastního kapitálu na aktivech, jehož výše se pohybuje v rozmezí 60 až 70 %. Obecně lze tedy říci, že podnik financuje většinu aktiv vlastními zdroji a jeho zadluženost je velmi nízká. Tuto skutečnost potvrzují i ostatní ukazatele finanční stability a zadluženosti.

Vývoj jednotlivých ukazatelů rentability je ve většině případů také pozitivní, kde je dodržen rostoucí trend. S výjimkou roku 2010 je taktéž splněno pravidlo, kdy má být rentabilita vlastního kapitálu větší než rentabilita aktiv. Nejhorší situace v oblasti rentability byla pozorována v roce 2010, kdy byly ukazatele rentability záporné. Nejlépe na tom byly ukazatele v roce 2014, kdy byl jejich výše výrazně vyšší než v ostatních letech. Hlavní skutečností, která ovlivnila tyto ukazatele, byla ekonomická krize, který výrazně ovlivnila zejména položky tržeb a následně i výsledku hospodaření. Díky tomu jsou ukazatele rentability v roce 2010 výrazně nižší než v dalších letech.

V oblasti likvidity na tom byl podnik velmi dobře, a to zejména v případě ukazatele celkové likvidity, který se ve všech sledovaných letech pohyboval v doporučené výši mezi 1,5 a 2,5. Horší situaci lze pozorovat u likvidity pohotové, kde ve všech sledovaných letech jsou hodnoty pohotové likvidity pod doporučeným rozmezím. Dosahované hodnoty pohotové likvidity však vzhledem k typu podniku nejsou špatné, neboť podnik má vysoký podíl zásob, díky kterým se aktiva sníží o větší část než by tomu bylo v případě nevýrobních podniků nebo výrobních podniků lehčího průmyslu. S tím úzce souvisí i hodnoty ukazatele okamžité likvidity, které s výjimkou roku 2014 taktéž nedosahují doporučeného rozmezí. Obecně je možné považovat podnik za likvidní a podnik by tak neměl mít v budoucnu žádné problémy se splácením svých závazků.

Součástí hodnocení likvidity podniku je i zhodnocení vývoje ukazatele čistého pracovního kapitálu. Tento ukazatel byl ve všech sledovaných letech kladný, což značí, že podnik využívá k financování oběžných aktiv i část dlouhodobého kapitálu. Tato skutečnost značí, že majetková a finanční struktura podniku je překapitalizovaná, kde podnik využívá k financování více vlastní kapitál, bez ohledu na to, že je tento kapitál dražší.

V oblasti aktivity je na tom podnik také dobře, což potvrzuje taktéž dodržení pravidla solventnosti, kdy má být větší doba obratu závazků než doba obratu pohledávek. V případě ukazatelů aktivity obecně ve většině případů nebyl dodržen žádoucí trend, avšak doby obratu jednotlivých složek rozvahy jsou příznivé.

Finanční výkonnost podniku byla také posuzována za pomoci souhrnných modelů hodnocení finanční úrovně. Na základě výsledků Altmanova modelu lze konstatovat, že pravděpodobnost bankrotu je u společnosti Třinecké železářny, a. s. velmi malá. V letech 2011 a 2014 byla horní mez pro Z-score překročena, v ostatních letech se pohybovala velmi blízko této mezi. Vývoj Z-score byl stabilní a nebyly pozorovány žádné známky možnosti bankrotu na základě tohoto modelu.

V případě Beaverova modelu byly výsledky velmi rozdílné mezi jednotlivými lety. Vzhledem k nízké vypovídací schopnosti tohoto modelu, však žádné závěry není nutné brát jako špatné. Nejlepší situace nastala v letech 2010/2011 a 2013/2014, kdy veškeré sledované ukazatele vykazovaly takový trend, jaký je žádoucí. V ostatních letech vykazovaly některé ukazatele nežádoucí trend, v žádném roce ale nenastal nežádoucí stav u všech sledovaných ukazatelů, což je pozitivní.

Dále byl proveden Kralickuv Quick-test, který je bonitním modelem. Na základě tohoto modelu je možné konstatovat, že nejlépe je na tom podnik v oblasti finanční stability, kde ve všech sledovaných letech se ukazatel finanční stability pohyboval nad horní mezí. Co se týče výnosové situace, zde již byla situace o poznání horší, kde se s výjimkou roku 2010 pohyboval tento ukazatel přesně na dolní hranici. V roce 2010 byl ukazatel výnosové situace dokonce pod touto mezí. Obecně lze však říci, že podprůměrné výsledky ohledně výnosové situace jsou vyrovnávány nadprůměrnými výsledky finanční stability, celkové hodnocení na základě tohoto testu se tak pohybuje mezi dolní a horní mezí. Podniková situace je tak v otázce finanční stability a výnosové situace posouzená na základě tohoto modelu stabilní a v pořádku.

Posledním modelem souhrnného hodnocení je zhodnocení situace podniku na základě indexů důvěryhodnosti *IN*. V případě varianty *IN95* si podnik vedl velmi dobře, kdy již v roce 2011 došlo k překročení doporučené horní hranice. Do roku 2014 index *IN95* stále rostl a jeho výše byla více než příznivá. Index *IN99* se vyjma roku 2010 vyvíjel také příznivě, jeho hodnota se v jednotlivých letech pohybovala mezi dolní a horní hranicí. V roce 2010 se *IN99* pohyboval pod dolní hranicí. Index *IN01* se pohyboval velmi podobně jako index *IN95*, jeho výše také překročila v roce 2011 horní hranici a až do roku 2014 se jeho hodnota pohybovala nad touto hranicí. V porovnání s *IN95* však překročení této hranice není tak výrazné. Poslední verzí indexu důvěryhodnosti je *IN05*, kdy jeho nejnižší výše v roce 2010 byla v porovnání s ostatními variantami indexu *IN* nejbližší dolní hranici a tzv. šedé zóně. V dalších sledovaných letech byl index *IN05* nad horní mezí, což je také pro podnik velmi pozitivní. Na základě těchto závěrů lze říci, že vyjma roku 2010 se hodnoty indexů důvěryhodnosti vyvíjely velmi pozitivně.

Nejdůležitějším měřítkem hodnocení v rámci této práce byla ekonomická přidaná hodnota. Její vývoj v průběhu sledovaných let je spíše rostoucí. Nejmenší hodnota ekonomické přidané hodnoty odpovídala roku 2010, kdy byla ekonomická přidaná hodnota záporná, a to -3 946 071,69 tis. Kč. Záporné hodnoty bylo také dosaženo v letech 2012 a 2013, avšak hodnoty již nebyly tak nízké, jak tomu bylo v roce 2010. Nejvyšší ekonomické hodnoty bylo dosaženo v roce 2014, konkrétně byla ekonomická přidaná hodnota ve výši 2 163 957,16 tis. Kč. Také meziroční vývoj mezi lety 2013 a 2014 byl nejlepší, neboť dosahoval příznivého rostoucího trendu. S ekonomickou přidanou hodnotou úzce souvisí i tzv. spread, který by se měl pohybovat v kladných hodnotách. Vývoj spreadu přesně

kopíroval vývoj ekonomické přidané hodnoty, jeho nejlepší hodnoty tak bylo dosaženo v roce 2014, kdy byl spread ve výši 8,23 %.

Ekonomická přidaná hodnota je velmi důležitým ukazatelem, z toho důvodu byl tento ukazatel rozdělen na dílčí ukazatele, kde bylo posuzováno, které dílčí ukazatele mají na ekonomickou přidanou hodnotu největší vliv. Obecně lze říci, že největší vliv na ekonomickou přidanou hodnotu bez ohledu na to, zda se jednalo o vliv pozitivní nebo negativní měly stejné ukazatele. Ve většině případů se jednalo o ukazatele podílu určité položky nákladů na výnosech.

Ve všech sledovaných letech měl velký vliv na ekonomickou přidanou hodnotu podíl nákladů na zboží na výnosech a ukazatel podílu osobních nákladů na výnosech. Kromě položek podílu složek nákladů na výnosech měla velký vliv na ekonomickou přidanou hodnotu i riziková přírážka za podnikatelské riziko. Mezi položky s největším vlivem, ať už kladným nebo záporným, patřily i položky výsledku hospodaření minulých let, položka úrokové redukce ze zisku i daňové redukce ze zisku.

5 Závěr

Cílem diplomové práce bylo stanovení a zhodnocení finanční výkonnosti podniku Třinecké železářny, a. s. v letech 2010 – 2014 za pomoci metod finanční analýzy, souhrnných modelů hodnocení finanční úrovně a ekonomické přidané hodnoty.

Práce byla rozdělena do pěti kapitol, kde první kapitolou byl úvod, poslední kapitola byla věnována závěru. Druhá kapitola se věnovala teoretickému vymezení dané problematiky, kde její součástí bylo charakterizování výkonnosti včetně přístupů k jejímu měření, dále byly popsány jednotlivé metody a modely, na základě kterých byla výkonnost dále kvantifikována. Její součástí pak bylo popsání finanční analýzy, a to jak horizontální a vertikální analýzy, tak analýzy poměrové. Následovala charakteristika souhrnných modelů hodnocení finanční úrovně a popsání metody stanovení nákladů kapitálu. V závěru byla uvedena teoretická východiska týkající se ekonomické přidané hodnoty včetně jejího pyramidového rozkladu.

Třetí kapitola byla v úvodu věnována charakteristice společnosti Třinecké železářny, a. s., dále následovalo provedení horizontální a vertikální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Poměrová analýza byla také součástí této kapitoly, stejně tak jako bankrotní a bonitní modely, kterými byla třetí kapitola ukončena.

Ekonomické přidané hodnotě byla věnována čtvrtá kapitola. V jejím úvodu byly kvantifikovány náklady kapitálu, které byly stanoveny na základě stavebnicového modelu Ministerstva průmyslu a obchodu. Následně byla určena samotná ekonomická přidaná hodnota, kde na tuto část bylo navázáno provedením pyramidového rozkladu ekonomické přidané hodnoty. V rámci tohoto rozkladu byla ekonomická přidaná hodnota jako vrcholový ukazatel rozložena na dílčí ukazatele s cílem zjistit, které dílčí ukazatele měly na ekonomickou přidanou hodnotu nejvyšší vliv.

Na základě dosažených výsledných hodnot je možné konstatovat, že společnost Třinecké železářny, a. s. na tom byla ve sledovaném období mezi lety 2010 – 2014 velmi dobře. Její zadluženost je velmi nízká, neboť společnost pro financování svých potřeb využívala více vlastní kapitál. Společnost byla s výjimkou roku 2010 také dostatečně rentabilní, v otázce běžné likvidity na tom byl podnik více než dobře. Na základě poměrové analýzy tak není důvod pochybovat o tom, že by měl podnik nějaké větší problémy.

To bylo následně potvrzeno i souhrnnými modely hodnocení finanční úrovně podniku, kde bylo zjištěno, že společnost je dostatečně bonitní a nebyly pozorovány žádné příznaky toho, že by měla mít společnost v budoucnu problémy s bankrotem. Výše ekonomické přidané

hodnoty pak jen odrážela celkovou situaci podniku, kdy bylo patrné, že nejlépe na tom byl podnik v roce 2014, zatímco nejhorší situace odpovídala roku 2010.

Společnost byla ve sledovaném období ovlivněna ekonomickou krizí z roku 2008, která nejvíce ovlivnila právě rok 2010. I v ostatních letech však došlo ke skutečnostem, které ovlivnily nejenom ukazatele dané společnosti. Mezi tyto skutečnosti patří zejména velké množství investičních projektů, které společnost ve sledovaném období realizovala. V první řadě se jednalo o rozsáhlou rekonstrukci koksárenské baterie, dále šlo o projekt sekundárního odprašnění kyslíkové konvertorové ocelárny a odprašnění licích jam na vysokých pecích. Podnik byl také ovlivněn velkým množstvím malých projektů a zvýšenou poptávkou po oceli ze zemí, jako jsou Čína i Indie.

Vzhledem k dobré finanční i výrobní strategii podniku lze konstatovat, že si podnik s ohledem na situaci v daných letech vedl velmi dobře a je možné předpokládat, že tomu bude podobně i v následujících letech. Jako nejvyšší hrozba pro další fungování a činnost podniku se zatím jeví možné usnadnění prodeje oceli právě z Číny a Indie na evropském trhu, díky čemuž by se třinecká ocel i výrobky staly dražšími a méně konkurenceschopnými.

Seznam použité literatury

Odborné knihy

1. DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3.vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
2. GRANT, James L. *Foundations of economic value added*. 2. vyd. New Jersey: John Wiley&Sons, 2003, 324 s. ISBN 0-471-23483-4.
3. KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
4. MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2009, 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
5. MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
6. MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2007, 242 s. ISBN 978-80-245-1242-6.
7. NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2002, 215 s. ISBN 80-247-0125-1.
8. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. vyd. Praha: Grada, 2011, 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8.
9. SYNEK, M., KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Podniková ekonomika*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 498 s. ISBN 978-80-7400-336-3.
10. VALACH, Josef a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
11. VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

12. ZMEŠKAL, Zdeněk, Dana DLUHOŠOVÁ a Tomáš TICHÝ. *Finanční modely: koncepty, metody, aplikace*. 3. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2013, 267 s. ISBN 978-80-86929-91-0.

Elektronické dokumenty a ostatní

13. Analýzy vývoje ekonomiky ČR a odvětví v působnosti MPO. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. Praha: MPO, 2005 [cit. 2016-04-02]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>.
14. Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. Praha: MPO, 2005 [cit. 2016-04-02]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>.
15. Finanční informace. *Třinecké železárny, a. s.* [online]. Třinec: TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY – MORAVIA STEEL, 2012 [cit. 2016-04-02]. Dostupné z: http://www.trz.cz/web/trzocel.nsf/link/financni_informace_cz.
16. Historie. *Třinecké železárny, a. s.* [online]. Třinec: TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY – MORAVIA STEEL, 2012 [cit. 2016-04-02]. Dostupné z: http://www.trz.cz/web/trzocel.nsf/link/historie_cz.
17. Vedení společnosti Třinecké železárny. *Třinecké železárny, a. s.* [online]. Třinec: TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY – MORAVIA STEEL, 2012 [cit. 2016-04-02]. Dostupné z: http://www.trz.cz/web/trzocel.nsf/link/vedeni_tz_cz.

Seznam zkratek

A	aktiva
a_i	dílčí ukazatel
APM	arbitrážní model oceňování
$a. s.$	akciová společnost
BVE	účetní hodnota vlastního kapitálu
C	celkový kapitál
$CAPM$	model oceňování kapitálových aktiv
CF	Cash-flow
$CFROI$	ukazatel Cash-flow z investic
CK	cizí kapitál
CK_{DL}	cizí kapitál dlouhodobý
CK_{KR}	cizí kapitál krátkodobý
Co	company
C_t	tržní cena akcie v čase t
CZ	čistý zisk
č.	číslo
ČPK	čistý pracovní kapitál
D	dluhy (úplatné zdroje snížené o vlastní kapitál)
D	vyplácená dividenda na akcii
DD	dlouhodobé dluhy
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DK	dlouhodobý kapitál
$dl.$	dlouhodobý
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DZ	dlouhodobé zdroje
E	vlastní kapitál
EAT	zisk po zdanění (čistý zisk)
$EBIT$	zisk před úhradou daní a úroků (provozní zisk)
$EBITDA$	zisk před úhradou daní, úroků a odpisů
EBT	zisk před úhradou daní

<i>EPS</i>	čistý zisk na akcii
<i>EVA</i>	ekonomická přidaná hodnota
<i>FCF_t</i>	volné peněžní toky v čase <i>t</i>
<i>FS</i>	finanční stabilita
<i>GCE</i>	provozní aktiva v pořizovací ceně
<i>GCF</i>	Cash-flow z provozních investic
<i>i</i>	úroková míra dluhu
<i>IN</i>	index důvěryhodnosti
<i>IN95</i>	index důvěryhodnosti z roku 1995
<i>IN99</i>	index důvěryhodnosti z roku 1999
<i>IN01</i>	index důvěryhodnosti z roku 2001
<i>IN05</i>	index důvěryhodnosti z roku 2005
<i>KBU</i>	krátkodobé bankovní úvěry
<i>Kč</i>	Koruna česká
<i>KFM</i>	krátkodobý finanční majetek
<i>kr.</i>	krátkodobý
<i>KV</i>	kapitálové výdaje
<i>KZ</i>	krátkodobé zdroje
<i>L3</i>	celková likvidita
<i>mil.</i>	milion
<i>mld.</i>	miliarda
<i>MV</i>	tržní hodnota podniku
<i>MVA</i>	tržní přidaná hodnota
<i>MVE</i>	tržní hodnota vlastního kapitálu
<i>N</i>	náklady
<i>neroz.</i>	nerozdělený
<i>NOPAT</i>	čistý provozní zisk po zdanění
<i>NPV</i>	čistá současná hodnota
<i>OA</i>	oběžná aktiva
<i>Obr.</i>	obrázek
<i>ODP</i>	odpisy
<i>P</i>	pasiva
<i>PP</i>	peněžní prostředky
<i>PSBÚ</i>	průměrný stav bankovních úvěrů

PV	současná hodnota
R	náklady kapitálu
R_{a_i}	diskrétní výnos dílčího ukazatele
R_D	náklady dluhu
R_E	náklady vlastního kapitálu
R_E^U	náklady vlastního kapitálu nezadlužené firmy
R_F	bezriziková sazba
RF	rezervní fond
$R_{finstab}$	riziková přírážka za finanční stabilitu
R_{finstr}	riziková přírážka za finanční strukturu
R_{LA}	riziková přírážka za velikost podniku
R_P	riziková přírážka
$R_{podnikatelské}$	riziková přírážka za podnikatelské riziko
ROA	rentabilita aktiv
ROC	rentabilita nákladů
$ROCE$	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
R_x	diskrétní výnos vrcholového ukazatele
$R1$	kvóta vlastního kapitálu
$R2$	doba splácení dluhu z Cash-flow
$R3$	rentabilita aktiv
$R4$	rentabilita tržeb měřená Cah-flow
SA	stálá aktiva
SH	souhrnné hodnocení
SV	hodnota aktiv po uplynutí doby životnosti
t	doba (období)
t	sazba daně
T	doba životnosti
T	tržby
$Tab.$	tabulka
$tis.$	tisíc
TSR	tržní výnos akciového kapitálu

U	nákladové úroky
\dot{U}	úvěr
U_i	hodnota dílčího ukazatele
U_t	hodnota ukazatele v čase t
UZ	úplatné zdroje
V	výnosy
VH	výsledek hospodaření
$VHBO$	výsledek hospodaření běžného účetního období
$VHML$	výsledek hospodaření minulých let
VK	vlastní kapitál
VS	výnosová situace
V_x	váha vybraného ukazatele indexu IN
$WACC$	průměrné náklady na celkový kapitál
$WACC_L$	průměrné náklady na celkový kapitál zadlužené firmy
$WACC_U$	průměrné náklady na celkový kapitál nezadlužené firmy
X_i	vybraný ukazatel pro index IN
$XL1$	dolní mez (mezní hodnota likvidity)
$XL2$	horní mez (mezní hodnota likvidity)
XI	nahrazení úplatných cizích zdrojů vlastními zdroji
$záv$	závazky
ZC	zůstatková cena
ZK	základní kapitál
$Z\text{-score}$	Z-score (výsledná hodnota Altmanova modelu)
ZPL	závazky po lhůtě splatnosti
Δa_i	absolutní změna dílčího ukazatele
ΔU_t	absolutní změna ukazatele
Δx_{a_i}	vliv dílčího ukazatele na vrcholový ukazatel
Δy_x	přírůstek vlivu vrcholového ukazatele
ΣU_i	velikost absolutního ukazatele

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 22. dubna 2016

Andrea Podlešná

Bc. Andrea Podlešná

Seznam příloh

Příloha č. 1	Rozvaha společnosti Třinecké železářny, a. s. za období 2010 – 2014
Příloha č. 2	Výkaz zisku a ztráty společnosti Třinecké železářny, a. s. za období 2010 – 2014
Příloha č. 3	Přehled o peněžních tocích společnosti Třinecké železářny, a. s. za období 2010 – 2014
Příloha č. 4	Horizontální analýza rozvahy společnosti Třinecké železářny, a. s. za období 2010 – 2014
Příloha č. 5	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti Třinecké železářny, a. s. za období 2010 – 2014
Příloha č. 6	Vertikální analýza rozvahy společnosti Třinecké železářny, a. s. za období 2010 – 2014
Příloha č. 7	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti Třinecké železářny, a. s. za období 2010 – 2014
Příloha č. 8	Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty společnosti Třinecké železářny, a. s. za období 2010 – 2014

Rozvaha společnosti Třinecké železárny, a. s. za období 2010 – 2014

(v tisících Kč)

		Období				
		2010	2011	2012	2013	2014
	AKTIVA CELKEM	27 715 854	29 348 616	30 935 029	35 083 082	38 022 558
B.	Dlouhodobý majetek	15 218 609	15 548 541	17 056 370	18 743 834	20 013 613
I.	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	89 553	158 145	267 766	175 353	403 812
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	2 504	1 594	683		
3.	Software	14 773	16 813	17 210	38 577	38 554
4.	Ocenitelná práva	30 029	33 599	71 436	89 338	101 969
5.	Goodwill		0			
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	41 054	106 139	171 962	39 334	236 633
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	1 193	0	6 475	8 104	23 668
II.	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	14 547 274	14 366 132	15 484 849	17 971 255	19 014 505
1.	Pozemky	461 813	499 071	559 720	733 712	733 450
2.	Stavby	4 497 482	4 628 802	5 162 722	5 678 739	5 811 293
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	8 381 916	8 933 233	8 983 669	10 174 117	10 946 617
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	3 024	9 389	69 150	41 222	12 566
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 176 707	272 437	596 539	1 057 344	1 417 950
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	26 332	23 200	113 049	286 121	92 629
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku					
III.	<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	192 303	194 010	205 449	169 322	173 192
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	156 137	158 094	197 258	159 280	162 968
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	12 250	11 443	8 167	8 017	8 203
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	245	123	24	2 025	2 021
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	18 795	24 350			
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	4 876	0			
IV.	<i>Konsolidační podíly</i>		365 580	558 922	273 515	266 697
1.	Kladný konsolidační podíl		365 580	558 922	273 515	266 697
2.	Záporný konsolidační podíl					
V.	<i>Cenné papíry a podíly v ekvivalenci</i>	389 479	464 674	539 384	154 389	155 395
C.	Oběžná aktiva	12 434 381	13 739 976	13 814 032	16 249 954	17 907 955
I.	<i>Zásoby</i>	7 506 457	8 616 556	8 334 143	10 057 650	11 237 018
1.	Materiál	3 236 595	3 798 633	3 396 499	4 363 685	4 274 915
2.	Nedokončená výroba a polotovary	2 467 868	2 859 633	2 871 885	3 123 034	3 958 012
3.	Výrobky	1 689 689	1 860 162	1 977 855	2 538 684	2 974 149
5.	Zboží	16 508	19 828	27 759	28 726	26 359
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	95 797	78 419	60 145	3 521	3 583
II.	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	97 827	34 361	18 575	18 582	16 613
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	14 736	24 883	7 726	7 387	6 449
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	1 150	1 224	1 241	1 310	1 299
7.	Jiné pohledávky	4 330	5 966	7 558	7 926	7 584
8.	Odložená daňová pohledávka	77 611	2 288	2 050	1 959	1 231
III.	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	3 883 674	4 089 498	4 279 321	4 948 417	4 689 250
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	3 670 911	3 756 155	4 039 929	4 445 719	4 183 732
2.	Pohledávky – ovládací a řídicí osoba				36 065	
6.	Stát – daňové pohledávky	128 892	265 408	183 381	320 292	330 830
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	32 437	36 709	16 403	29 176	33 763
8.	Dohadné účty aktivní	30 532	7 118	18 596	11 117	2 947
9.	Jiné pohledávky	20 902	24 108	21 012	106 048	137 978
IV.	<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	946 423	999 561	1 181 993	1 225 305	1 965 074
1.	Peníze	3 663	3 915	3 658	3 445	3 609
2.	Účty v bankách	755 821	915 646	1 107 942	1 211 791	1 961 401
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	186 939	80 000	70 393	10 069	64
D.	Časové rozlišení	62 864	60 099	64 627	89 294	100 990
1.	Náklady příštích období	52 610	52 269	55 237	44 911	53 256
2.	Komplexní náklady příštích období	9 651	7 031	4 365	40 323	41 501
3.	Příjmy příštích období	603	799	5 025	4 060	6 223

Rozvaha společnosti Třinecké železárny, a. s. za období 2010 – 2014

(v tisících Kč)

		Období				
		2010	2011	2012	2013	2014
	PASIVA CELKEM	27 715 854	29 348 616	30 935 029	35 083 082	38 022 558
A.	Vlastní kapitál	18 785 103	20 151 655	21 220 290	22 402 960	25 916 834
I.	<i>Základní kapitál</i>	8 109 863	8 109 863	8 109 863	8 109 863	8 109 863
1.	Základní kapitál	8 109 863	8 109 863	8 109 863	8 109 863	8 109 863
II.	<i>Kapitálové fondy</i>	189 738	53 340	72 634	219 733	117 671
2.	Ostatní kapitálové fondy	232 839	106 129	106 848	107 774	108 461
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-43 101	-52 789	-34 214	111 959	9 210
III.	<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i>	3 247 483	3 241 120	3 319 723	3 311 905	3 312 469
1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	922 131	915 193	993 854	986 370	3 312 469
2.	Statutární a ostatní fondy	2 325 352	2 325 927	2 325 869	2 325 535	
IV.	<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	7 666 178	6 672 745	7 884 415	8 872 635	10 323 615
1.	Nerozdělený zisk minulých let	8 455 434	8 110 211	8 009 341	8 926 690	10 367 168
2.	Neuhrazená ztráta z minulých let	-789 256	-1 437 466	-119 841	-54 055	-43 553
3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let			-5 095		
V.	<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období bez menšinových podílů</i>	-1 047 088	1 375 615	1 055 037	1 376 122	3 517 718
1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	-1 127 131	1 295 969	983 424	1 321 241	3 493 915
2.	Podíl na výsledku hospodaření v ekvivalenci	80 043	79 646	71 613	54 881	23 803
VI.	<i>Konsolidační rezervní fond</i>	618 929	698 972	778 618	512 702	535 498
B.	Cizí zdroje	8 594 453	8 819 457	9 309 705	12 271 880	11 700 252
I.	<i>Rezervy</i>	249 927	319 553	242 655	398 565	281 966
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	20 692	17 853	28 921	8 040	14 164
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	3 606	3 626	3 253	3 292	3 475
3.	Rezerva na daň z příjmů	505	0			
4.	Ostatní rezervy	225 124	298 077	210 481	387 233	264 327
II.	<i>Dlouhodobé závazky</i>	390 599	652 935	932 700	1 320 422	1 422 656
1.	Závazky z obchodních vztahů	43 800	38 868	19 788	25 042	23 100
9.	Jiné závazky			5 000	10 000	
10.	Odložený daňový závazek	346 799	614 067	907 912	1 285 380	1 399 556
III.	<i>Krátkodobé závazky</i>	4 904 937	5 380 850	4 904 264	5 737 303	6 339 634
1.	Závazky z obchodních vztahů	4 120 787	4 409 815	3 924 767	4 688 911	4 641 872
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	7 650	0	0	10	70
5.	Závazky k zaměstnancům	348 674	404 228	412 361	448 594	482 081
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	112 669	148 694	139 806	164 517	189 561
7.	Stát – daňové závazky a dotace	38 051	125 038	202 557	217 229	853 455
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	95 624	89 219	107 452	16 810	22 593
10.	Dohadné účty pasivní	159 774	183 616	99 586	174 744	114 836
11.	Jiné závazky	21 708	20 243	17 735	26 488	35 166
IV.	<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	3 048 990	2 466 119	3 230 086	4 815 590	3 655 996
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	1 364 344	1 195 119	1 718 944	2 697 809	2 081 491
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	1 684 285	1 270 815	1 510 955	2 117 649	1 574 420
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	361	211	187	132	85
C.	Časové rozlišení	12 963	47 286	49 554	49 542	40 142
1.	Výdaje příštích období	11 110	7 979	13 906	16 897	14 962
2.	Výnosy příštích období	1 853	39 307	35 648	32 645	25 180
D	Menšinový vlastní kapitál	323 335	330 218	355 480	358 700	365 330
I.	Menšinový základní kapitál	83 300	83 300	83 300	83 300	83 300
II	Menšinové kapitálové fondy	3 399	4 328	3 490	3 482	3 618
III	Menšinové ziskové fondy včetně neroz. zisku a ztráty minulých let	208 592	201 805	225 440	249 212	261 124
IV.	Menšinový výsledek hospodaření běžného účetního období	28 044	40 785	43 250	22 706	17 288

Výkaz zisku a ztráty společnosti Třinecké železárny, a. s. za období 2010 – 2014

(v tisících Kč)

		Období				
		2010	2011	2012	2013	2014
I.	Tržby za prodej zboží	82 904	190 332	768 938	486 041	103 821
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	68 109	166 909	736 511	472 876	84 911
+	Obchodní marže	14 795	23 423	32 427	13 165	18 910
II.	Výkony	36 901 406	44 465 966	43 185 438	45 718 040	49 505 732
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	35 929 064	43 309 902	42 470 475	44 867 738	47 892 428
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	187 519	498 752	-189 155	59 632	830 822
3.	Aktivace	784 823	657 312	904 118	790 670	782 482
B.	Výkonová spotřeba	33 462 345	36 395 408	35 836 470	36 762 254	37 361 158
1.	Spotřeba materiálu a energie	30 810 159	33 548 541	33 018 972	33 492 209	33 638 590
2.	Služby	2 652 186	2 846 867	2 817 498	3 270 045	3 722 568
+	Přidaná hodnota	3 453 856	8 093 981	7 381 395	8 968 951	12 163 484
C.	Osobní náklady	4 097 210	4 556 993	4 596 270	5 125 263	5 734 623
1.	Mzdové náklady	2 823 809	3 159 759	3 179 552	3 556 706	3 874 649
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	20 852	21 811	21 937	20 689	134 813
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	990 256	1 104 921	1 109 660	1 253 091	1 389 005
4.	Sociální náklady	262 293	270 502	285 121	294 777	336 156
D.	Daně a poplatky	39 204	113 104	87 680	61 072	58 228
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1 402 129	1 362 415	1 367 676	1 515 317	1 689 617
KR A.	Zúčtování kladného konsolidačního rozdílu			64 990	282 202	1 641
KR 1.	Zúčtování záporného konsolidačního rozdílu	288	0			
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	105 673	110 859	101 970	109 653	142 571
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	16 158	15 231	13 286	10 336	7 840
2.	Tržby z prodeje materiálu	89 515	95 628	88 684	99 317	134 731
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	99 462	91 039	75 173	86 949	118 663
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25 423	5 369	1 832	3 994	3 266
2.	Prodaný materiál	74 039	85 670	73 341	82 955	115 397
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-882 769	66 493	-228 267	63 348	-105 626
IV.	Ostatní provozní výnosy	1 722 740	1 999 436	1 106 543	582 404	1 000 427
H.	Ostatní provozní náklady	1 851 514	2 176 266	1 285 952	741 415	1 355 513
I.	Převod provozních nákladů	-2 597	0			
*	Provozní výsledek hospodaření	-1 321 596	1 837 966	1 340 434	1 785 442	4 453 823
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů		1 800		1 912	
J.	Prodané cenné papíry a podíly		121		1 192	
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	37 074	25 888	2 252	1 668	1 796
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	37 000	25 000	2 043	1 668	1 756
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	74	888	209		40
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	1 337	895	4 985	570	3 116
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	697	3 5959	839	3 570	
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	-3 380	15 593	639	30 884	-3 602
X.	Výnosové úroky	10 297	2 868	4 057	2 354	2 634
N.	Nákladové úroky	65 996	99 641	61 125	67 263	81 309
XI.	Ostatní finanční výnosy	80 522	99 508	219 224	231 295	106 160
O.	Ostatní finanční náklady	66 609	151 552	214 828	159 984	141 087
*	Finanční výsledek hospodaření	-692	-139 543	-46 913	-25 094	-105 088
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	-225 739	367 559	272 559	421 859	837 532
1.	- splatná	41 193	32 644	44 977	135 847	712 371
2.	- odložená	-266 932	334 915	227 582	286 012	125 161

Výkaz zisku a ztráty společnosti Třinecké železárny, a. s. za období 2010 – 2014

(v tisících Kč)

**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-1 096 549	1 330 864	1 020 962	1 338 489	3 511 203
XIII.	Mimořádné výnosy	75	6 403	5 879	5 683	
R.	Mimořádné náklady	2 613	267	167	225	
S.	Daň z příjmů mimořádné činnosti		246			
1.	-splatná		246			
*	Mimořádný výsledek hospodaření	-2 538	5 890	5 712	5 458	
**	Konsolidovaný výsledek hospodaření bez ekvivalence	-1 099 087	1 336 754	1 026 674	1 343 947	3 511 203
	Konsolidovaný výsledek hospodaření bez menšin	-1 127 131	1 295 969	983 424	1 321 241	3 493 915
	Menšinový výsledek hospodaření	28 044	40 785	43 250	22 706	17 288
*	Podíl na výsledku hospodaření v ekvivalenci	80 043	79 646	71 613	54 881	23 803
	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-1 019 044	1 416 400	1 098 287	1 398 828	3 535 006
***	Výsledek hospodaření za účetní období bez menšinových podílů (+/-)	-1 047 088	1 375 615	1 055 037	1 376 122	3 517 718

Přehled o peněžních tocích společnosti Třinecké železárny, a. s. za období 2010 – 2014

(v tisících Kč)

		Období				
		2010	2011	2012	2013	2014
P.	Počáteční stav peněžních prostředků	2 259 702	946 423	999 561	1 181 993	1 199 864
	<i>Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnosti)</i>					
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	-1 322 288	1 698 423	1 293 521	1 760 348	4 348 735
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	538 726	1 499 051	1 247 559	1 973 026	1 693 300
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv (+) s výjimkou ZC prodaných stálých aktiv, a dále umořování oceňovacího rozdílu k nabytému majetku a goodwillu a odpis konsolidačních rozdílů	1 401 841	1 362 415	1 432 666	1 797 519	1 691 258
A.1.2.	Změna stavu opravných položek, rezerv	-886 149	82 086	-227 628	94 232	-109 228
A.1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv (-/+)	9 265	-9 862	-11 454	-7 062	-4 574
A.1.4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku (-) s výjimkou vyplacených od účetních jednotek konsolidačního celku	-37 074	-25 888	-2 252	-1 668	-1 796
A.1.5.	Vyúčtované nákladové úroky (+) s výjimkou kapitálových úroků a vyúčtované výnosové úroky	55 669	96 773	57 068	64 909	78 675
A.1.6.	Kurzové rozdíly a ostatní nepeněžní operace	-4 856	-6 473	-841	25 096	38 965
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, před změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami	-783 562	3 197 474	2 541 080	3 733 374	6 042 035
A.2.	Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-378 469	-790 550	163 771	-126 939	-1 121 009
A.2.1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti (+/-), aktivních účtů časového rozlišení a dohadných účtů pasivních	-635 251	-232 958	533 448	135 747	-165 402
A.2.2.	Změna stavu krátkodobých pohledávek z provozní činnosti (+/-), pasivních účtů časového rozlišení a dohadných účtů pasivních	866 721	486 581	-1 198 619	145 057	265 262
A.2.3.	Změna stavu zásob	-609 939	-1 044 173	828 942	-382 302	-1 219 753
A.2.4.	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů				-25 441	-1 116
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	-1 162 031	2 406 924	2 704 851	3 606 435	4 921 026
A.3.	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků (-)	-67 818	-106 040	-64 262	-76 055	-90 505
A.4.	Přijaté úroky (+)	13 236	5 549	13 197	8 313	7 749
A.5.	Zaplacená daň z příjmu za běžnou činnost a za doměrky daně za minulá období (-)	-59 021	-21 418	-27 445	-101 267	-241 337
A.6.	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy, které tvoří mimořádný výsledek hospodaření včetně uhrazené splatné daně z příjmu z mimořádné činnosti	-2 538	5 890	5 712	5 457	
A.7.	Přijaté dividendy a podíly na zisku (+)	85 075	25 888	2 252	1 668	24 592
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-1 193 097	2 316 793	2 634 305	3 444 551	4 621 525
	<i>Peněžní toky z investiční činnosti</i>					
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-1 558 007	-949 403	-1 120 026	-2 362 071	-2 746 449
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	16 155	15 079	14 668	11 028	8 285
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám				-36 000	36 000
B.4.	Peněžní toky z nákupu podniku nebo jeho části		-256 735	-1 430 709	-2 510 378	
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-1 541 852	-1 191 059	-2 536 067	-4 897 421	-2 702 164
	<i>Peněžní toky z finančních činností</i>					

Přehled o peněžních tocích společnosti Třinecké železářny, a. s. za období 2010 – 2014

(v tisících Kč)

C.1.	Dopady změn dlouhodobých závazků, popř. takových krátkodobých závazků, které spadají do oblasti finanční činnosti na peněžní prostředky a ekvivalenty	1 436 480	-1 039 615	101 344	1 490 341	-1 169 899
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	-14 810	- 32 981	-17 150	-19 600	-10 809
C.2.5.	Přímé platby na vrub fondů (-)	23	- 3			-29
C.2.6.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně vztahující se k těmto nárokům včetně finančního vypořádání se společníky ve veřejné obchodní společnosti a komplementáři u komanditní společnosti (-) kromě dividend a podílů vyplacených mezi účetními jednotkami konsolidačního celku	-14 833	-32 958	-17 150	-19 600	-10 780
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	1 421 670	-1 072 596	84 197	1 470 741	-1 180 708
F.	Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	-1 313 279	53 138	182 432	17 871	738 653
R.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období	946 423	999 561	1 181 993	1 199 864	1 938 517

Horizontální analýza rozvahy společnosti Třinecké železárny, a. s. za období 2010 – 2014

		Období							
		2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
		absolutní změna (v tis. Kč)	relativní změna (v %)	absolutní změna (v tis. Kč)	relativní změna (v %)	absolutní změna (v tis. Kč)	relativní změna (v %)	absolutní změna (v tis. Kč)	relativní změna (v %)
AKTIVA CELKEM		1 632 762	5,89 %	1 586 413	5,41 %	4 148 053	13,41 %	2 939 476	8,38 %
B.	Dlouhodobý majetek	3 299 32	2,17 %	1 507 829	9,70 %	1 687 464	9,89 %	1 269 779	6,77 %
I.	<i>DL. nehmotný majetek</i>	68 592	76,59 %	109 621	69,32 %	-92 413	-34,51 %	228 459	130,29 %
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	-910	-36,34 %	-911	-57,15 %	-683	-100,00 %	0	-
3.	Software	2 040	13,81 %	397	2,36 %	21 367	124,15 %	-23	-0,06 %
4.	Ocenitelná práva	3 570	11,89 %	37 837	112,61 %	17 902	25,06 %	12 631	14,14 %
5.	Goodwill	0	-	0	-	0	-	0	-
6.	Jiný dl. nehmotný majetek	65 085	158,54 %	65 823	62,02 %	-132 628	-77,13 %	197 299	501,60 %
7.	Nedokončený DNM	-1 193	-100,00 %	6 475	-	1 629	25,16 %	15 564	192,05 %
II.	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	-181 142	-1,25 %	1 118 717	7,79 %	2 486 406	16,06 %	1 043 250	5,81 %
1.	Pozemky	37 258	8,07 %	60 649	12,15 %	173 992	31,09 %	-262	-0,04 %
2.	Stavby	131 320	2,92 %	533 920	11,53 %	516 017	10,00 %	132 554	2,33 %
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	551 317	6,58 %	50 436	0,56 %	1 190 448	13,25 %	772 500	7,59 %
6.	Jiný dl. hmotný majetek	6 365	210,48 %	59 761	636,50 %	-27 928	-40,39 %	-28 656	-69,52 %
7.	Nedokončený dl. hmotný majetek	-904 270	-76,85 %	324 102	118,96 %	460 805	77,25 %	360 606	34,10 %
8.	Poskytnuté zálohy na dl. hmotný majetek	-3 132	-11,89 %	89 849	387,28 %	173 072	153,09 %	-193 492	-67,63 %
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	-	0	-	0	-	0	-
III.	<i>DL. finanční majetek</i>	1 707	0,89 %	11 439	5,90 %	-36 127	-17,58 %	3 870	2,29 %
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	1 957	1,25 %	39 164	24,77 %	-37 978	-19,25 %	3 688	2,32 %
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	-807	-6,59 %	-3 276	-28,63 %	-150	-1,84 %	186	2,32 %
3.	Ostatní dl. cenné papíry a podíly	-122	-49,80 %	-99	-80,49 %	2 001	8337,50 %	-4	-0,20 %
5.	Jiný dl. finanční majetek	5 555	29,56 %	-24 350	-100,00 %	0	-	0	-
6.	Požizovaný dl. finanční majetek	-4 876	-100,00 %	0	-	0	-	0	-
IV.	<i>Konsolidační podíly</i>	365 580	-	193 342	52,89 %	-285 407	-51,06 %	-6 818	-2,49 %
1.	Kladný konsolidační podíl	365 580	-	193 342	52,89 %	-285 407	-51,06 %	-6 818	-2,49 %
2.	Záporný konsolidační podíl	0	-	0	-	0	-	0	-
V.	<i>Cenné papíry a podíly v ekvivalenci</i>	75 195	19,31 %	74 710	16,08 %	-384 995	-71,38 %	1 006	0,65 %
C.	Oběžná aktiva	1 305 595	10,50 %	74 056	0,54 %	2 435 922	17,63 %	1 658 001	10,20 %
1.	Zásoby	1 110 099	14,79 %	-282 413	-3,28 %	1 723 507	20,68 %	1 179 368	11,73 %
1.	Materiál	562 038	17,37 %	-402 134	-10,59 %	967 186	28,48 %	-88 770	-2,03 %
2.	Nedokončená výroba a polotovary	391 765	15,87 %	12 252	0,43 %	251 149	8,75 %	834 978	26,74 %
3.	Výrobky	170 473	10,09 %	117 693	6,33 %	560 829	28,36 %	435 465	17,15 %
5.	Zboží	3 320	20,11 %	7 931	40,00 %	967	3,48 %	-2 367	-8,24 %
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	-17 378	-18,14 %	-18 274	-23,30 %	-56 624	-94,15 %	62	1,76 %
II.	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	-63 466	-64,88 %	-15 786	-45,94 %	7	0,04 %	-1 969	-10,60 %
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	10 147	68,86 %	-17 157	-68,95 %	-339	-4,39 %	-938	-12,70 %
5.	DL. poskytnuté zálohy	74	6,43 %	17	1,39 %	69	5,56 %	-11	-0,84 %
7.	Jiné pohledávky	1 636	37,78 %	1 592	26,68 %	368	4,87 %	-342	-4,31 %
8.	Odloužená daňová pohledávka	-75 323	-97,05 %	-238	-10,40 %	-91	-4,44 %	-728	-37,16 %
III.	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	205 824	5,30 %	189 823	4,64 %	669 096	15,64 %	-259 167	-5,24 %
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	85 244	2,32 %	283 774	7,55 %	405 790	10,04 %	-2 619 87	-5,89 %
2.	Pohledávky – ovládací a řídicí osoba	0	-	0	-	36 065	-	-36 065	-100,00 %
6.	Stát – daňové pohledávky	136 516	105,92 %	-82 027	-30,91 %	136 911	74,66 %	10 538	3,29 %
7.	Kr. poskytnuté zálohy	4 272	13,17 %	-20 306	-55,32 %	12 773	77,87 %	4 587	15,72 %
8.	Dohadné účty aktivní	-23 414	-76,69 %	11 478	161,25 %	-7 479	-40,22 %	-8 170	-73,49 %
9.	Jiné pohledávky	3 206	15,34 %	-3 096	-12,84 %	85 036	404,70 %	31 930	30,11 %
IV.	<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	53 138	5,61 %	182 432	18,25 %	43 312	3,66 %	739 769	60,37 %
1.	Peníze	252	6,88 %	-257	-6,56 %	-213	-5,82 %	164	4,76 %
2.	Účty v bankách	159 825	21,15 %	192 296	21,00 %	103 849	9,37 %	749 610	61,86 %
3.	Kr. cenné papíry a podíly	-106 939	-57,21 %	-9 607	-12,01 %	-60 324	-85,70 %	-10 005	-99,36 %
D.	Časové rozlišení	-2 765	-4,40 %	4 528	7,53 %	24 667	38,17 %	11 696	13,10 %
1.	Náklady příštích období	-341	-0,65 %	2 968	5,68 %	-10 326	-18,69 %	8 345	18,58 %
2.	Komplexní náklady příštích období	-2 620	-27,15 %	-2 666	-37,92 %	35 958	823,78 %	1 178	2,92 %
3.	Příjmy příštích období	196	32,50 %	4 226	528,91 %	-965	-19,20 %	2 163	53,28 %

Horizontální analýza rozvahy společnosti Třinecké železárny, a. s. za období 2010 – 2014

		Období							
		2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
		absolutní změna (v tis. Kč)	relativní změna (v %)	absolutní změna (v tis. Kč)	relativní změna (v %)	absolutní změna (v tis. Kč)	relativní změna (v %)	absolutní změna (v tis. Kč)	relativní změna (v %)
	PASIVA CELKEM	1 632 762	5,89 %	1 586 413	5,41 %	4 148 053	13,41 %	2 939 476	8,38 %
A.	Vlastní kapitál	1 366 552	7,27 %	1 068 635	5,30 %	1 182 670	5,57 %	3 513 874	15,68 %
I.	Základní kapitál	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %
1.	Základní kapitál	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %
II.	Kapitálové fondy	-136 398	-71,89 %	19 294	36,17 %	147 099	202,52 %	-102 062	-46,45 %
2.	Ostatní kapitálové fondy	-126 710	-54,42 %	719	0,68 %	926	0,87 %	687	0,64 %
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-9 688	22,48 %	18 575	-35,19 %	146 173	-427,23 %	-102 749	-91,77 %
III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	-6 363	-0,20 %	78 603	2,43 %	-7 818	-0,24 %	564	0,02 %
1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	-6 938	-0,75 %	78 661	8,60 %	-7 484	-0,75 %	2 326 099	235,82 %
2.	Statutární a ostatní fondy	575	0,02 %	-58	0,00 %	-334	-0,01 %	-2 325 535	-100,00 %
IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-993 433	-12,96 %	1 211 670	18,16 %	988 220	12,53 %	1 450 980	16,35 %
1.	Nerozdělený zisk minulých let	-345 223	-4,08 %	-100 870	-1,24 %	917 349	11,45 %	1 440 478	16,14 %
2.	Neuhrazená ztráta z minulých let	-648 210	82,13 %	1 317 625	-91,66 %	65 786	-54,89 %	10 502	-19,43 %
3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	-	-5 095	-	5 095	-100,00 %	0	-
V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období bez menšinových podílů	2 422 703	-231,38 %	-320 578	-23,30 %	321 085	30,43 %	2 141 596	155,63 %
1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	2 423 100	-214,98 %	-312 545	-24,12 %	337 817	34,35 %	2 172 674	164,44 %
2.	Podíl na výsledku hospodaření v ekvivalenci	-397	-0,50 %	-8 033	-10,09 %	-16 732	-23,36 %	-31 078	-56,63 %
VI.	Konsolidační rezervní fond	80 043	12,93 %	79 646	11,39 %	-265 916	-34,15 %	22 796	4,45 %
B.	Cizí zdroje	225 004	2,62 %	490 248	5,56 %	2 962 175	31,82 %	-571 628	-4,66 %
I.	Rezervy	69 626	27,86 %	-76 898	-24,06 %	155 910	64,25 %	-116 599	-29,25 %
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	-2 839	-13,72 %	11 068	62,00 %	-20 881	-72,20 %	6 124	76,17 %
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	20	0,55 %	-373	-10,29 %	39	1,20 %	183	5,56 %
3.	Rezerva na daň z příjmů	-505	-100,00 %	0	-	0	-	0	-
4.	Ostatní rezervy	72 953	32,41 %	-87 596	-29,39 %	176 752	83,98 %	-122 906	-31,74 %
II.	Dlouhodobé závazky	262 336	67,16 %	279 765	42,85 %	387 722	41,57 %	102 234	7,74 %
1.	Závazky z obchodních vztahů	-4 932	-11,26 %	-19 080	-49,09 %	5 254	26,55 %	-1 942	-7,75 %
9.	Jiné závazky	0	-	5 000	-	5 000	100,00 %	-10 000	-100,00 %
10.	Odložený daňový závazek	267 268	77,07 %	293 845	47,85 %	377 468	41,58 %	114 176	8,88 %
III.	Krátkodobé závazky	475 913	9,70 %	-476 586	-8,86 %	833 039	16,99 %	602 331	10,50 %
1.	Závazky z obchodních vztahů	289 028	7,01 %	-485 048	-11,00 %	764 144	19,47 %	-47 039	-1,00 %
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	-7 650	-100,00 %	0	-	10	-	60	600,00 %
5.	Závazky k zaměstnancům	55 554	15,93 %	8 133	2,01 %	36 233	8,79 %	33 487	7,46 %
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	36 025	31,97 %	-8 888	-5,98 %	24 711	17,68 %	25 044	15,22 %
7.	Stát – daňové závazky a dotace	86 987	228,61 %	77 519	62,00 %	14 672	7,24 %	636 226	292,88 %
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	-6 405	-6,70 %	18 233	20,44 %	-90 642	-84,36 %	5 783	34,40 %
10.	Dohadné účty pasivní	23 842	14,92 %	-84 030	-45,76 %	75 158	75,47 %	-59 908	-34,28 %
11.	Jiné závazky	-1 465	-6,75 %	-2 508	-12,39 %	8 753	49,35 %	8 678	32,76 %
IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-582 871	-19,12 %	763 967	30,98 %	1 585 504	49,09 %	-1 159 594	-24,08 %
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	-169 225	-12,40 %	523 875	43,83 %	978 815	56,94 %	-616 318	-22,85 %
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	-413 470	-24,55 %	240 140	18,90 %	606 694	40,15 %	-543 229	-25,65 %
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	-150	-41,55 %	-24	-11,37 %	-55	-29,41 %	-47	-35,61 %
C.	Časové rozlišení	34 323	264,78 %	2 268	4,80 %	-12	-0,02 %	-9 400	-18,97 %
1.	Výdaje příštích období	-3 131	-28,18 %	5 927	74,28 %	2 991	21,51 %	-1 935	-11,45 %
2.	Výnosy příštích období	37 454	2021,26 %	-3 659	-9,31 %	-3 003	-8,42 %	-7 465	-22,87 %
D	Menšinový vlastní kapitál	6 883	2,13 %	25 262	7,65 %	3 220	0,91 %	6 630	1,85 %
I.	Menšinový základní kapitál	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %
II	Menšinové kapitálové fondy	929	27,33 %	-838	-19,36 %	-8	-0,23 %	136	3,91 %
III	Menšinové ziskové fondy včetně neroz. zisku a ztráty minulých let	-6 787	-3,25 %	23 635	11,71 %	23 772	10,54 %	11 912	4,78 %
IV.	Menšinový výsledek hospodaření běžného účetního období	12 741	45,43 %	2 465	6,04 %	-20 544	-47,50 %	-5 418	-23,86 %

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti Třinecké železárny, a. s. za období 2010 – 2014

		Období							
		2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
		absolutní změna (v tis. Kč)	relativní změna (v %)	absolutní změna (v tis. Kč)	relativní změna (v %)	absolutní změna (v tis. Kč)	relativní změna (v %)	absolutní změna (v tis. Kč)	relativní změna (v %)
I.	Tržby za prodej zboží	107 428	129,58 %	578 606	304,00 %	-282 897	-36,79 %	-382 220	-78,64 %
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	98 800	145,06 %	569 602	341,27 %	-263 635	-35,80 %	-387 965	-82,04 %
+	Obchodní marže	8 628	58,32 %	9 004	38,44 %	-19 262	-59,40 %	5 745	43,64 %
II.	Výkony	7 564 560	20,50 %	-1 280 528	-2,88 %	2 532 602	5,86 %	3 787 692	8,28 %
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	7 380 838	20,54 %	-839 427	-1,94 %	2 397 263	5,64 %	3 024 690	6,74 %
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	311 233	165,97 %	-687 907	-137,93 %	248 787	-131,53 %	771 190	1293,25 %
3.	Aktivace	-127 511	-16,25 %	246 806	37,55 %	-113 448	-12,55 %	-8 188	-1,04 %
B.	Výkonová spotřeba	2 933 063	8,77 %	-558 938	-1,54 %	925 784	2,58 %	598 904	1,63 %
1.	Spotřeba materiálu a energie	2 738 382	8,89 %	-529 569	-1,58 %	473 237	1,43 %	146 381	0,44 %
2.	Služby	194 681	7,34 %	-29 369	-1,03 %	452 547	16,06 %	452 523	13,84 %
+	Přidaná hodnota	4 640 125	134,35 %	-712 586	-8,80 %	1 587 556	21,51 %	3 194 533	35,62 %
C.	Osobní náklady	459 783	11,22 %	39 277	0,86 %	528 993	11,51 %	609 360	11,89 %
1.	Mzdové náklady	335 950	11,90 %	19 793	0,63 %	377 154	11,86 %	317 943	8,94 %
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	959	4,60 %	126	0,58 %	-1 248	-5,69 %	114 124	551,62 %
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	114 665	11,58 %	4 739	0,43 %	143 431	12,93 %	135 914	10,85 %
4.	Sociální náklady	8 209	3,13 %	14 619	5,40 %	9 656	3,39 %	41 379	14,04 %
D.	Daně a poplatky	73 900	188,50 %	-25 424	-22,48 %	-26 608	-30,35 %	-2 844	-4,66 %
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-39 714	-2,83 %	5 261	0,39 %	147 641	10,80 %	174 300	11,50 %
KR	Zúčtování kladného konsolidačního rozdílu	0	-	64 990	-	217 212	334,22 %	-280 561	-99,42 %
KR	Zúčtování záporného konsolidačního rozdílu	-288	-100,00 %	0	-	0	-	0	-
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	5 186	4,91 %	-8 889	-8,02 %	7 683	7,53 %	32 918	30,02 %
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-927	-5,74 %	-1 945	-12,77 %	-2 950	-22,20 %	-2 496	-24,15 %
2.	Tržby z prodeje materiálu	6 113	6,83 %	-6 944	-7,26 %	10 633	11,99 %	35 414	35,66 %
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	-8 423	-8,47 %	-15 866	-17,43 %	11 776	15,67 %	31 714	36,47 %
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-20 054	-78,88 %	-3 537	-65,88 %	2 162	118,01 %	-728	-18,23 %
2.	Prodaný materiál	11 631	15,71 %	-12 329	-14,39 %	9 614	13,11 %	32 442	39,11 %
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	949 262	-107,53 %	-294 760	-443,29 %	291 615	-127,75 %	-168 974	-266,74 %
IV.	Ostatní provozní výnosy	276 696	16,06 %	-892 893	-44,66 %	-524 139	-47,37 %	418 023	71,78 %
H.	Ostatní provozní náklady	324 752	17,54 %	-890 314	-40,91 %	-544 537	-42,35 %	614 098	82,83 %
I.	Převod provozních nákladů	2 597	-100,00 %	0	-	0	-	0	-
*	Provozní výsledek hospodaření	3 159 562	-239,07 %	-497 532	-27,07 %	445 008	33,20 %	2 668 381	149,45 %
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	1 800	-	-1 800	-100,00 %	1 912	-	-1 912	-100,00 %
J.	Prodané cenné papíry a podíly	121	-	-121	-100,00 %	1 192	-	-1 192	-100,00 %
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	-11 186	-30,17 %	-23 636	-91,30 %	-584	-25,93 %	128	7,67 %
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	-12 000	-32,43 %	-22 957	-91,83 %	-375	-18,36 %	88	5,28 %
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	814	1100,00 %	-679	-76,46 %	-209	-100,00 %	40	-
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	-442	-33,06 %	4 090	456,98 %	-4 415	-88,57 %	2 546	446,67 %
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	35 262	5059,11 %	-35 120	-97,67 %	2 731	325,51 %	-3 570	-100,00 %
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	18 973	-561,33 %	-14 954	-95,90 %	30 245	4733,18 %	-34 486	-111,66 %
X.	Výnosové úroky	-7 429	-72,15 %	1 189	41,46 %	-1 703	-41,98 %	280	11,89 %
N.	Nákladové úroky	33 645	50,98 %	-38 516	-38,65 %	6 138	10,04 %	14 046	20,88 %
XI.	Ostatní finanční výnosy	18 986	23,58 %	119 716	120,31 %	12 071	5,51 %	-125 135	-54,10 %
O.	Ostatní finanční náklady	84 943	127,52 %	63 276	41,75 %	-54 844	-25,53 %	-18 897	-11,81 %

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti Třinecké železárny, a. s. za období 2010 – 2014

		Období							
		2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
		absolutní změna (v tis. Kč)	relativní změna (v %)	absolutní změna (v tis. Kč)	relativní změna (v %)	absolutní změna (v tis. Kč)	relativní změna (v %)	absolutní změna (v tis. Kč)	relativní změna (v %)
*	Finanční výsledek hospodaření	-138 851	20065,17%	92 630	-66,38 %	21 819	-46,51 %	-79 994	318,78 %
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	593 298	-262,82 %	-95 000	-25,85 %	149 300	54,78 %	415 673	98,53 %
1.	- splatná	-8 549	-20,75 %	12 333	37,78 %	90 870	202,04 %	576 524	424,39 %
2.	- odložená	601 847	-225,47 %	-107 333	-32,05 %	58 430	25,67 %	-160 851	-56,24 %
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	2 435 841	-221,62 %	-310 080	-23,20 %	317 273	30,90 %	2 167 256	161,26 %
XIII.	Mimořádné výnosy	2 423 100	-214,98 %	-312 545	-24,12 %	337 817	34,35 %	2 172 674	164,44 %
R.	Mimořádné náklady	12 741	45,43 %	2 465	6,04 %	-20 544	-47,50 %	-5 418	-23,86 %
S.	Daň z příjmů mimořádné činnosti	-397	-0,50 %	-8 033	-10,09 %	-16 732	-23,36 %	-31 078	-56,63 %
1.	-splatná	2 435 444	-238,99 %	-318 113	-22,46 %	300 541	27,36 %	2 136 178	152,71 %
*	Mimořádný výsledek hospodaření	2 422 703	-231,38 %	-320 578	-23,30 %	321 085	30,43 %	2 141 596	155,63 %
**	Konsolidovaný výsledek hospodaření bez ekvivalence	2 435 841	-221,62 %	-310 080	-23,20 %	317 273	30,90 %	2 167 256	161,26 %
	Konsolidovaný výsledek hospodaření bez menšin	2 423 100	-214,98 %	-312 545	-24,12 %	337 817	34,35 %	2 172 674	164,44 %
	Menšinový výsledek hospodaření	12 741	45,43 %	2 465	6,04 %	-20 544	-47,50 %	-5 418	-23,86 %
*	Podíl na výsledku hospodaření v ekvivalenci	-397	-0,50 %	-8 033	-10,09 %	-16 732	-23,36 %	-31 078	-56,63 %
	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	2 435 444	-238,99 %	-318 113	-22,46 %	300 541	27,36 %	2 136 178	152,71 %
***	Výsledek hospodaření za účetní období bez menšinových podílů (+/-)	2 422 703	-231,38 %	-320 578	-23,30 %	321 085	30,43 %	2 141 596	155,63 %

Vertikální analýza rozvahy společnosti Třinecké železárny, a. s. za období 2010 – 2014

		Období				
		2010	2011	2012	2013	2014
	AKTIVA CELKEM	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
B.	Dlouhodobý majetek	54,91 %	52,98 %	55,14 %	53,43 %	52,64 %
1.	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	0,32 %	0,54 %	0,87 %	0,50 %	1,06 %
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0,01 %	0,01 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
3.	Software	0,05 %	0,06 %	0,06 %	0,11 %	0,10 %
4.	Ocenitelná práva	0,11 %	0,11 %	0,23 %	0,25 %	0,27 %
5.	Goodwill	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0,15 %	0,36 %	0,56 %	0,11 %	0,62 %
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,00 %	0,00 %	0,02 %	0,02 %	0,06 %
II.	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	52,49 %	48,95 %	50,06 %	51,22 %	50,01 %
1.	Pozemky	1,67 %	1,70 %	1,81 %	2,09 %	1,93 %
2.	Stavby	16,23 %	15,77 %	16,69 %	16,19 %	15,28 %
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	30,24 %	30,44 %	29,04 %	29,00 %	28,79 %
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,01 %	0,03 %	0,22 %	0,12 %	0,03 %
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	4,25 %	0,93 %	1,93 %	3,01 %	3,73 %
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,10 %	0,08 %	0,37 %	0,82 %	0,24 %
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
III.	<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	0,69 %	0,66 %	0,66 %	0,48 %	0,46 %
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0,56 %	0,54 %	0,64 %	0,45 %	0,43 %
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0,04 %	0,04 %	0,03 %	0,02 %	0,02 %
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,01 %	0,01 %
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0,07 %	0,08 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0,02 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
IV.	<i>Konsolidační podíly</i>	0,00 %	1,25 %	1,81 %	0,78 %	0,70 %
1.	Kladný konsolidační podíl	0,00 %	1,25 %	1,81 %	0,78 %	0,70 %
2.	Záporný konsolidační podíl	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
V.	<i>Cenné papíry a podíly v ekvivalenci</i>	1,41 %	1,58 %	1,74 %	0,44 %	0,41 %
C.	Oběžná aktiva	44,86 %	46,82 %	44,65 %	46,32 %	47,10 %
I.	<i>Zásoby</i>	27,08 %	29,36 %	26,94 %	28,67 %	29,55 %
1.	Materiál	11,68 %	12,94 %	10,98 %	12,44 %	11,24 %
2.	Nedokončená výroba a polotovary	8,90 %	9,74 %	9,28 %	8,90 %	10,41 %
3.	Výrobky	6,10 %	6,34 %	6,39 %	7,24 %	7,82 %
5.	Zboží	0,06 %	0,07 %	0,09 %	0,08 %	0,07 %
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0,35 %	0,27 %	0,19 %	0,01 %	0,01 %
II.	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	0,35 %	0,12 %	0,06 %	0,05 %	0,04 %
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0,05 %	0,08 %	0,02 %	0,02 %	0,02 %
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
7.	Jiné pohledávky	0,02 %	0,02 %	0,02 %	0,02 %	0,02 %
8.	Odložená daňová pohledávka	0,28 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,00 %
III.	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	14,01 %	13,93 %	13,83 %	14,10 %	12,33 %
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	13,24 %	12,80 %	13,06 %	12,67 %	11,00 %
2.	Pohledávky – ovládací a řídicí osoba	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,10 %	0,00 %
6.	Stát – daňové pohledávky	0,47 %	0,90 %	0,59 %	0,91 %	0,87 %
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,12 %	0,13 %	0,05 %	0,08 %	0,09 %
8.	Dohadné účty aktivní	0,11 %	0,02 %	0,06 %	0,03 %	0,01 %
9.	Jiné pohledávky	0,08 %	0,08 %	0,07 %	0,30 %	0,36 %
IV.	<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	3,41 %	3,41 %	3,82 %	3,49 %	5,17 %
1.	Peníze	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %
2.	Účty v bankách	2,73 %	3,12 %	3,58 %	3,45 %	5,16 %
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0,67 %	0,27 %	0,23 %	0,03 %	0,00 %
D.	Časové rozlišení	0,23 %	0,20 %	0,21 %	0,25 %	0,27 %
1.	Nálady příštích období	0,19 %	0,18 %	0,18 %	0,13 %	0,14 %
2.	Komplexní náklady příštích období	0,03 %	0,02 %	0,01 %	0,11 %	0,11 %
3.	Příjmy příštích období	0,00 %	0,00 %	0,02 %	0,01 %	0,02 %

Vertikální analýza rozvahy společnosti Třinecké železárny, a. s. za období 2010 – 2014

		Období				
		2010	2011	2012	2013	2014
	PASIVA CELKEM	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
A.	Vlastní kapitál	67,78 %	68,66 %	68,60 %	63,86 %	68,16 %
I.	Základní kapitál	29,26 %	27,63 %	26,22 %	23,12 %	21,33 %
1.	Základní kapitál	29,26 %	27,63 %	26,22 %	23,12 %	21,33 %
II.	Kapitálové fondy	0,68 %	0,18 %	0,23 %	0,63 %	0,31 %
2.	Ostatní kapitálové fondy	0,84 %	0,36 %	0,35 %	0,31 %	0,29 %
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-0,16 %	-0,18 %	-0,11 %	0,32 %	0,02 %
III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	11,72 %	11,04 %	10,73 %	9,44 %	8,71 %
1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	3,33 %	3,12 %	3,21 %	2,81 %	8,71 %
2.	Statutární a ostatní fondy	8,39 %	7,93 %	7,52 %	6,63 %	0,00 %
IV.	Výsledek hospodaření minulých let	27,66 %	22,74 %	25,49 %	25,29 %	27,15 %
1.	Nerozdělený zisk minulých let	30,51 %	27,63 %	25,89 %	25,44 %	27,27 %
2.	Neuhrazená ztráta z minulých let	-2,85 %	-4,90 %	-0,39 %	-0,15 %	-0,11 %
3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let	0,00 %	0,00 %	-0,02 %	0,00 %	0,00 %
V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období bez menšinových podílů	-3,78 %	4,69 %	3,41 %	3,92 %	9,25 %
1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	-4,07 %	4,42 %	3,18 %	3,77 %	9,19 %
2.	Podíl na výsledku hospodaření v ekvivalenci	0,29 %	0,27 %	0,23 %	0,16 %	0,06 %
VI.	Konsolidační rezervní fond	2,23 %	2,38 %	2,52 %	1,46 %	1,41 %
B.	Cizí zdroje	31,01 %	30,05 %	30,09 %	34,98 %	30,77 %
I.	Rezervy	0,90 %	1,09 %	0,78 %	1,14 %	0,74 %
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0,07 %	0,06 %	0,09 %	0,02 %	0,04 %
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %
3.	Rezerva na daň z příjmů	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
4.	Ostatní rezervy	0,81 %	1,02 %	0,68 %	1,10 %	0,70 %
II.	Dlouhodobé závazky	1,41 %	2,22 %	3,02 %	3,76 %	3,74 %
1.	Závazky z obchodních vztahů	0,16 %	0,13 %	0,06 %	0,07 %	0,06 %
9.	Jiné závazky	0,00 %	0,00 %	0,02 %	0,03 %	0,00 %
10.	Odložený daňový závazek	1,25 %	2,09 %	2,93 %	3,66 %	3,68 %
III.	Krátkodobé závazky	17,70 %	18,33 %	15,85 %	16,35 %	16,67 %
1.	Závazky z obchodních vztahů	14,87 %	15,03 %	12,69 %	13,37 %	12,21 %
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0,03 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
5.	Závazky k zaměstnancům	1,26 %	1,38 %	1,33 %	1,28 %	1,27 %
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,41 %	0,51 %	0,45 %	0,47 %	0,50 %
7.	Stát – daňové závazky a dotace	0,14 %	0,43 %	0,65 %	0,62 %	2,24 %
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	0,35 %	0,30 %	0,35 %	0,05 %	0,06 %
10.	Dohadné účty pasivní	0,58 %	0,63 %	0,32 %	0,50 %	0,30 %
11.	Jiné závazky	0,08 %	0,07 %	0,06 %	0,08 %	0,09 %
IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	11,00 %	8,40 %	10,44 %	13,73 %	9,62 %
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	4,92 %	4,07 %	5,56 %	7,69 %	5,47 %
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	6,08 %	4,33 %	4,88 %	6,04 %	4,14 %
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
C.	Časové rozlišení	0,05 %	0,16 %	0,16 %	0,14 %	0,11 %
1.	Výdaje příštích období	0,04 %	0,03 %	0,04 %	0,05 %	0,04 %
2.	Výnosy příštích období	0,01 %	0,13 %	0,12 %	0,09 %	0,07 %
D.	Menšinový vlastní kapitál	1,17 %	1,13 %	1,15 %	1,02 %	0,96 %
I.	Menšinový základní kapitál	0,30 %	0,28 %	0,27 %	0,24 %	0,22 %
II.	Menšinové kapitálové fondy	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %
III.	Menšinové ziskové fondy včetně neroz. zisku a ztráty minulých let	0,75 %	0,69 %	0,73 %	0,71 %	0,69 %
IV.	Menšinový výsledek hospodaření běžného účetního období	0,10 %	0,14 %	0,14 %	0,06 %	0,05 %

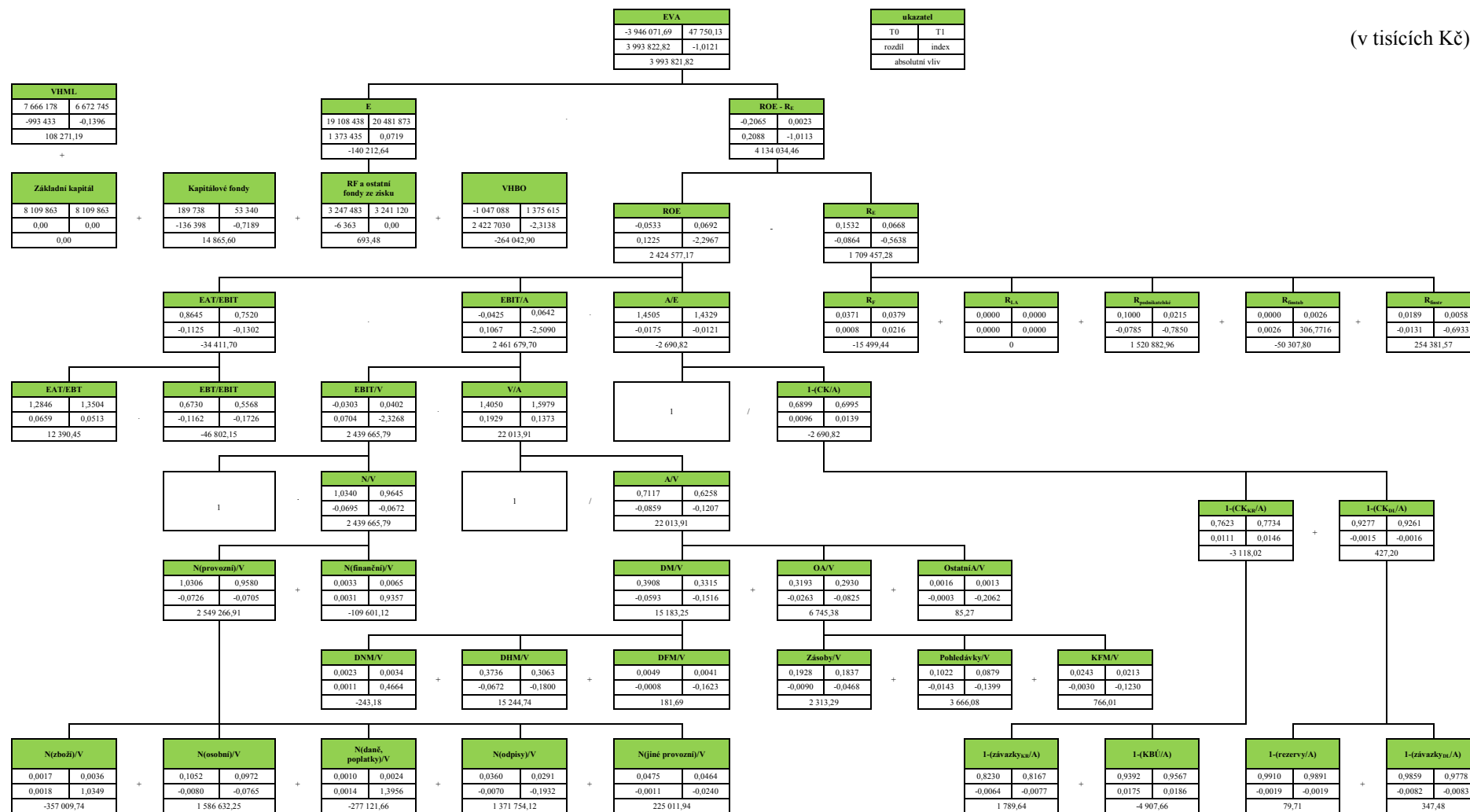
Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti Třinecké železárny, a. s. za období 2010 – 2014

		Období				
		2010	2011	2012	2013	2014
	CELKOVÉ NÁKLADY	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0,17 %	0,37 %	1,67 %	1,05 %	0,18 %
B.	Výkonová spotřeba	83,11 %	80,46 %	81,38 %	81,53 %	80,32 %
1.	Spotřeba materiálu a energie	76,52 %	74,17 %	74,98 %	74,28 %	72,32 %
2.	Služby	6,59 %	6,29 %	6,40 %	7,25 %	8,00 %
C.	Osobní náklady	10,18 %	10,07 %	10,44 %	11,37 %	12,33 %
1.	Mzdové náklady	7,01 %	6,99 %	7,22 %	7,89 %	8,33 %
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0,05 %	0,05 %	0,05 %	0,05 %	0,29 %
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	2,46 %	2,44 %	2,52 %	2,78 %	2,99 %
4.	Sociální náklady	0,65 %	0,60 %	0,65 %	0,65 %	0,72 %
D.	Daně a poplatky	0,10 %	0,25 %	0,20 %	0,14 %	0,13 %
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	3,48 %	3,01 %	3,11 %	3,36 %	3,63 %
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0,25 %	0,20 %	0,17 %	0,19 %	0,26 %
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0,06 %	0,01 %	0,00 %	0,01 %	0,01 %
2.	Prodaný materiál	0,18 %	0,19 %	0,17 %	0,18 %	0,25 %
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-2,19 %	0,15 %	-0,52 %	0,14 %	-0,23 %
H.	Ostatní provozní náklady	4,60 %	4,81 %	2,92 %	1,64 %	2,91 %
I.	Převod provozních nákladů	-0,01 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
	Provozní náklady	99,68 %	99,33 %	99,37 %	99,42 %	99,53 %
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0,00 %	0,08 %	0,00 %	0,01 %	0,00 %
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	-0,01 %	0,03 %	0,00 %	0,07 %	-0,01 %
N.	Nákladové úroky	0,16 %	0,22 %	0,14 %	0,15 %	0,17 %
O.	Ostatní finanční náklady	0,17 %	0,34 %	0,49 %	0,35 %	0,30 %
	Finanční náklady	0,32 %	0,67 %	0,63 %	0,58 %	0,47 %

		Období				
		2010	2011	2012	2013	2014
	CELKOVÉ VÝNOSY	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
I.	Tržby za prodej zboží	0,21 %	0,41 %	1,69 %	1,03 %	0,20 %
II.	Výkony	94,76 %	94,82 %	95,14 %	97,00 %	97,33 %
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	92,26 %	92,35 %	93,56 %	95,19 %	94,15 %
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,48 %	1,06 %	-0,42 %	0,13 %	1,63 %
3.	Aktivace	2,02 %	1,40 %	1,99 %	1,68 %	1,54 %
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,27 %	0,24 %	0,22 %	0,23 %	0,28 %
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,04 %	0,03 %	0,03 %	0,02 %	0,02 %
2.	Tržby z prodeje materiálu	0,23 %	0,20 %	0,20 %	0,21 %	0,26 %
IV.	Ostatní provozní výnosy	4,42 %	4,26 %	2,44 %	1,24 %	1,97 %
	Provozní výnosy	99,67 %	99,72 %	99,49 %	99,50 %	99,78 %
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,10 %	0,06 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0,10 %	0,05 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0,00 %	0,00 %	0,01 %	0,00 %	0,01 %
X.	Výnosové úroky	0,03 %	0,01 %	0,01 %	0,00 %	0,01 %
XI.	Ostatní finanční výnosy	0,21 %	0,21 %	0,48 %	0,49 %	0,21 %
	Finanční výnosy	0,33 %	0,28 %	0,51 %	0,50 %	0,22 %

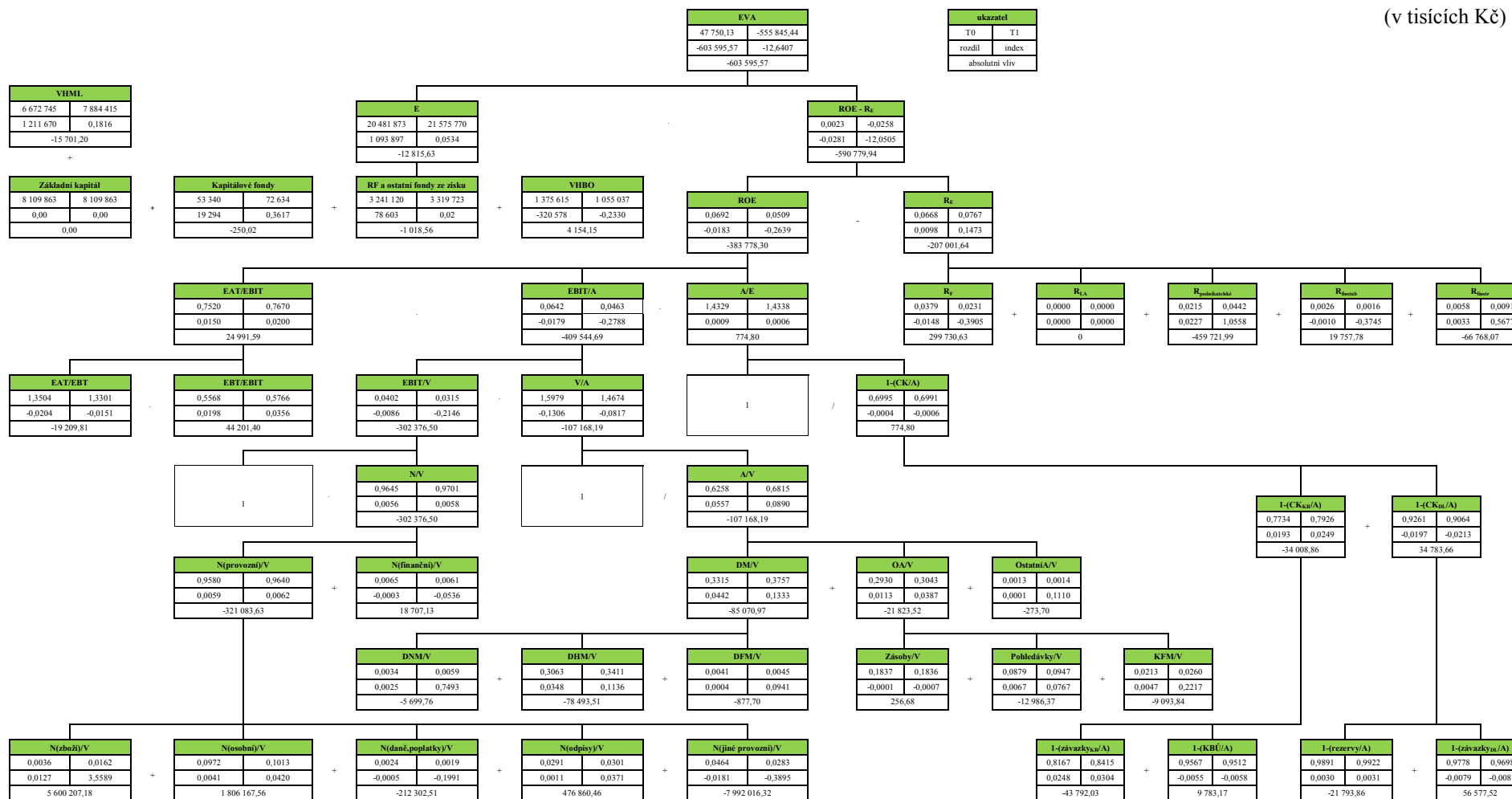
Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty společnosti Třinecké železárny, a. s. za období 2010/2011

(v tisících Kč)



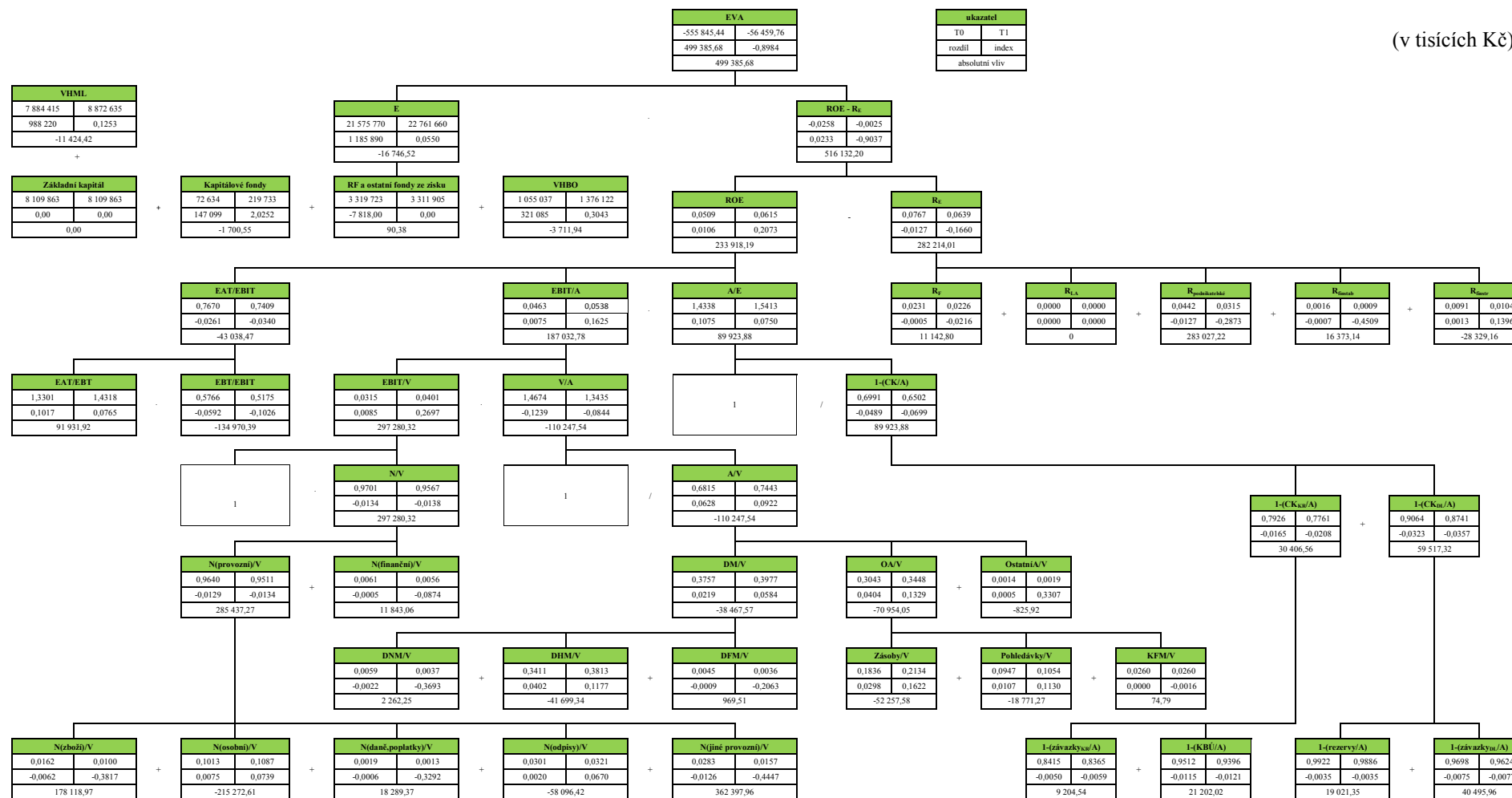
Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty společnosti Třinecké železářny, a. s. za období 2011/2012

(v tisících Kč)



Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty společnosti Třinecké železárny, a. s. za období 2012/2013

(v tisících Kč)



Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty společnosti Třinecké železářny, a. s. za období 2013/2014

